

## Chapitre Introductif 3 : John Locke

### Libéralisme et institutionnalisme monétaires et financiers : Les « *Considerations...* » des années 90

Introduction : John Locke, 1632(Wrington(Bristol)\_-1704 (Essex) : Biographie

- I) Les Ecrits économiques et leur célébrité dans l'histoire de la pensée
  - a) Le point de vue général
  - b) Keynes et Marx
- II) La nature et le sujet des écrits économiques : « *Some considerations...* » et « *Further considerations...* »
  - a) Histoire concrète des écrits
  - b) Les écrits ont pour nature une double controverse : les deux sujets  
*Débat parlementaire sur la baisse du taux de l'intérêt de 6% à 4% (contre Josiah Child) : « Some considerations »*  
*Projet de loi sur la « refonte des monnaies » (contre le Secrétaire du Trésor, William Lowndes)*
- III) « *Some considerations...* » : La baisse du taux de l'intérêt comme résultat de l'équilibre macroéconomique – Locke défenseur du « taux d'intérêt naturel » contre l'interventionnisme financier
  - 1) Définition de la valeur de la monnaie chez Locke
  - 2) Une double théorie quantitative, mais féconde
  - 3) Illustration numérique de l'argument principal : « *l'intérêt comme conséquence et non cause de l'accroissement de la richesse* »
    - A) Définition des concepts utilisés dans l'exemple
      - a) Le taux d'intérêt naturel ( $i^*$ ) et les causes de sa hausse
      - b) L'efficacité marginale du capital ( $emc$ )
    - B) L'Exemple numérique illustratif
      - a) La relation 1 (ou raison directe)
      - b) La relation 2 (ou raison inverse)
  - 4) La baisse du taux de l'intérêt comme phénomène macroéconomique : illustration géométrique
    - A) L'analyse macroéconomique de Locke
    - B) Marché financier et marché des biens et services : les mécanismes macroéconomiques de détermination du taux d'intérêt naturel
      - a) Les prémisses
      - b) Le marché financier : Borrowers and lenders (emprunteurs et prêteurs)
      - c) Le marché des biens : Sellers and Buyers – (acheteurs et vendeurs)
      - d) Les deux marchés
      - e) Les éléments d'une dynamique macroéconomique chez Locke
        - e1) Rendement escompté, taux d'intérêt naturel et équilibre : raisonnement synchronique
        - e2) Rendement escompté, taux d'intérêt naturel et équilibre : raisonnement diachronique ou avec hausse de la quantité de monnaie en circulation
        - e3) Le résultat de la dynamique macroéconomique selon Locke : « *bonds* »
          - i. La limite supérieure : illustration
          - ii. La limite inférieure : illustration
          - iii. « Bonds » ou la marge : illustration
    - f) La dynamique macroéconomique d'ensemble : Epargne, Investissement, consommation et production.
  - 5) Les limites du quantitativisme rigide de Locke
    - i. Le rapport intérêt – prix

- ii. Le « quantitativisme rigide » subsume le tout
  - iii. La dualité de la valeur de la monnaie et la loi des quantités
- 6) La réponse à Child – Culpeper : *Les 4 effets pervers d'une législation sur la baisse du taux d'intérêt à 4%*
  - A) La baisse du taux d'intérêt résulte du libre fonctionnement du marché en situation de concurrence
  - B) Les 4 effets pervers de la loi
    - 1) Une telle loi entraverait le bon déroulement du négoce
    - 2) Elle nuirait à ceux qui ont le plus besoin
    - 3) Elle favoriserait considérablement les experts
    - 4) Enfin, elle causerait des préjudices induits
- 7) Dédutions et présupposés hasardeux de « *some considerations...* »
  - a) L'assimilation du budget du « *tenant* » (ou « *farmer* ») à celui de l'Etat
  - b) Le postulat d'un SRMSD (*Self regulating mechanism of specie ditribution*) en termes réels
- IV) « *Further considerations* » : Locke défenseur du standard argent - la refondation du système financier anglais (ou « *The recoinage act* » Janv 1696)
  - 1. Le contexte : l'état lamentable de la monnaie anglaise et l'urgence institutionnelle
  - 2. William Lowndes : « *A report containig an essay for the amendment of the silver coins* » - London – 1695 –
  - 3. *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money, wherein Mr. Lowndes's arguments for it in his late Report concerning an essay for the amendment of silver coins, are particularly examined*, 1695
    - A) Locke-Lowndes
      - α) Les deux définitions principales pour le débat
      - β) La défense du *standard* argent par Locke
      - γ) Les conséquences néfastes de l'altération du standard et la nécessité d'une refonte
    - B) Locke-Locke
  - 4. Locke-Barbon
    - 1) Cartalisme contre métallisme
      - a) La valeur de la monnaie : « *Stamp* » (Barbon) contre « *standard* » (Locke)
      - b) Mais pour tous deux : *la valeur d'échange de la monnaie* est donnée par les prix
      - c) Comment Barbon s'expose t'il à Locke ?
    - 2) « *Capital rather than money* » : le dépassement de l'analyse macroéconomique de Locke par Barbon
      - a) L'économie nationale
      - b) L'économie internationale
        - α) Les conséquences sur l'emploi (N) ou la « *balance en travail* » (« *balance of labor* »)
        - β) Structure et élasticité de la demande
    - 3) La théorie du taux d'intérêt réel
      - α) La différence entre « *réel* » et « *monétaire* »
      - β) La différence Locke-Barbon : « *interest is paid for stock...not for money* ».
    - 4) Les limites des thèses de Barbon
      - α) Les deux modèles macroéconomique (Locke-Barbon) ne sont pas en totale opposition
      - β) Intérêt réel ou Emploi ?

## Introduction : John Locke, 1632(Wrington(Bristol)-1704 (Essex)) : Biographie

Les trente premières années de la vie de Locke sont celles de sa formation, puis de sa confirmation à Oxford (Christ Church College) comme étudiant, puis enseignant en Grec, et philosophie naturelle. Sa formation et sa passion pour la médecine lui permirent de rejoindre le cercle du grand chimiste R. Boyle, et d'être admis à la « royal Society » en 1668.

C'est en 1666 que sa vie connut un tournant avec la rencontre à Oxford de Anthony Ashley Cooper (futur « Comte de Shaftesbury »), dont il deviendra Le Médecin (initié par son ami, le père de la médecine anglaise ou son « Hippocrate », Thomas Sydenham), puis le Secrétaire. Grand leader d'un groupe politique Whig dit « La Cabale », Ashley, Chancelier de l'Echiquier, domine sous Charles II. Il est propriétaire de la Caroline en Amérique, et défenseur d'un mercantilisme farouchement anti hollandais. Il atteint son apogée en 1672, en recevant le titre de Premier Comte de Shaftesbury, et les responsabilités de ministre du commerce et de Premier Ministre.

La vie concrète et intellectuelle de Locke est alors entièrement déterminée par ses rapports avec Shaftesbury, et donc avec la vie économique et surtout politique de l'Angleterre, dans une époque de bouleversements dont le point culminant sera la « Glorious Revolution » de 1688.

Il écrit à l'attention de Shaftesbury plusieurs mémoires (dont certains non publiés), parmi lesquels : « *Essay on Toleration* (1667) » et « *Constitution for Carolina* (1669) », ainsi que son premier Mémoire économique sur la proposition récente de Child de réduire le taux d'intérêt à 4% (1669), publié ultérieurement.

La lutte politique menée par Shaftesbury lors de la dispute pour la succession de Charles II, le mena à sa perte, et à son exil. Menacé, John Locke dut également s'exiler en 1683, durant 6 ans en Hollande. Il venait d'achever l'une de ses œuvres les plus célèbres : « *Deux traités du gouvernement* » (1681, 1683 ou 1679, où il remet en cause le principe de souveraineté selon le Droit Divin.

Le second tournant dans la vie de Locke est la « Glorious Revolution » de 1688, et la prise du pouvoir par Guillaume d'Orange et la Reine Mary II. Locke revient de son exil hollandais, chargé de manuscrits, sur le même bateau que Mary II. Ses « deux Traités du Gouvernement » sont dits être le fondement de cette Révolution que l'on qualifiera de *libérale*. Ce qu'il faut entendre au sens de l'historien P.Laslett, non un « pamphlet révolutionnaire », mais une influence telle que : « *it could be claimed that the lockean group in the parliament after the revolution... was astonishingly effective* » (« *On pourrait affirmer que l'influence parlementaire du groupe lockean après la révolution.. était étonnamment effective* » (P. Laslett : « *J. Locke, the great recoinage and the origins of the board of trade : 1694* » - 1957-).

Locke eût aussi pour ami l'irlandais William Molyneux (1656-1698) (philosophe et savant –optique-), auteur de *The Case of Ireland and Dioptrica nova*, opposant aux lois prohibitionnistes sur la laine d'Irlande.

Ses œuvres s'accumulent alors, et la partie économique (et financière) s'affirme :

- Outre plusieurs « *Lettres sur la tolérance* », Il expose sa doctrine philosophique *empiriste* dans « *Essay on human understanding* » (1690),
- Et il se consacre aux problèmes économiques de son époque avec notamment les textes ayant fait son renom en Economie Politique comme « *père du libéralisme économique* » :
  - o *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest* (contre J. Child) – 1691
  - o « *short observations* » 1694 repris dans :
  - o *Further Considerations* (contre W. Lowndes) -1695 rédigé en 1694.

Conclusion :

Si l'on ajoute à cette brève biographie (1), le fait que de son temps, John Locke a été écouté (mais aussi menacé), et si on rapporte ceci aux événements (politiques et financiers) qui s'ensuivirent, on comprend que sa célébrité est, parmi les économistes libéraux, sans égal. Et si l'on prend en considération le fait que son discours de philosophie politique fut celui de l'Indépendance de l'Amérique en 1776, et aussi de la Constitution américaine, alors il devient, comme n'a pas manqué de le mentionner Thomas Jefferson, un discours universel.

Pour plus de détail biographiques : P. des Maizeaux : « *The life of John Locke* », Leslie Stephen : « *John Locke* ».

I) Les Ecrits économiques et leur célébrité dans l'histoire de la pensée

a) Le point de vue général

L'œuvre économique de Locke, est fortement redevable à sa philosophie empiriste et à son épistémologie. C'est un des mérites de Claude Roche que d'avoir éclairé le lien existant entre ces différentes investigations de Locke (cf. : « *Locke, l'institutionnalisation du système financier et l'origine de l'économie politique classique* » - (ISEN-ICL- Lille). Selon l'auteur : « *Locke s'adosse sur ses propres convictions philosophiques pour construire sa théorie économique* ». Et le sujet principal qu'est la monnaie se voit d'abord reconsidéré philosophiquement, comme une réponse de Locke à Saint Thomas d'Aquin : la monnaie est une convention humaine (« mankind ») imaginaire, et donc ses fonctions de réserve de valeur issue du travail, ou de gage, sont légitimes, même si elle ne produit rien (« *money ...produces nothing* »). Locke écrit : « *emprunter de l'argent pour un usage...récolter un profit pour cela... est tout aussi juste.. que louer une terre, et s'acquitter pour son usage* » (Locke, SC)

Ce point de vue n'est pas unanime, et par exemple J. Schumpeter défend l'idée contraire, ceci pour tous les grands auteurs : « *l'analyse économique n'a été modelée à aucune époque par les opinions philosophiques que les économistes se trouvaient avoir* ». Radicalisme dont l'excès conduirait à l'exclusion de la réflexion économique toute la scolastique, ou à considérer que Hume, Smith, ou Marx par exemple, auraient gaspillé leur temps à des digressions philosophiques sans rapport avec l'économie. Appliqué à Locke, le jugement de Schumpeter devient de la pure cécité (pour un point de vue diamétralement opposé voir notre lecture annexe au cours – Introduction générale 2/2 – « *Lire Henri Philipson* »).

Quoi qu'il en soit, du XVIIIe siècle à nos jours, l'œuvre économique de Locke a donné lieu à de très nombreuses analyses et commentaires. Elle est devenue *indépassable*. Ont été, et sont plus particulièrement mis en valeur :

- son exposé de la TQM qui considère le rôle de V, la vitesse de circulation de la monnaie
- sa conception de la monnaie comme capital. Elle est exposée sous la forme d'une « *théorie des fonds prêtables* », anticipant ainsi l'Ecole Classique du début XIXe et celle de Stockholm de la fin du XIXe siècle dont les travaux de Knut Wicksell sont un emblème.
- Sa participation aux côtés d'Isaac Newton à la refondation du système monétaire anglais dans les années 1690.

b) Keynes et Marx (et d'autres..)

La présentation la plus concise, la plus claire et valorisante est celle de Keynes (TGEIM Chap. 23). A lire Keynes, J. Locke défend un point de vue à la fois *mercantiliste* et *non mercantiliste*, car il est (à dire vrai ajouterions nous) « *l'auteur d'une double théorie quantitative* », laquelle le conduit à avoir « *un pied dans le monde mercantiliste (pour nous 'l'excédent de la balance')* et *l'autre dans le monde classique ('la richesse comme résultat du travail' et la monnaie comme « voile »)* », donc un embarras qu'il ne parvient ni à concevoir, ni à élucider.

K. Marx (« Das Kapital » - TSP), confrontant les analyses monétaires, en particulier celles du taux d'intérêt, produites à l'époque de Locke distingue trois approches : celles de W. Petty, D. North, et J. Locke. Il conclut que l'auteur qui a interprété le plus correctement le taux de l'intérêt est D. North. Ce dernier a clairement conçue la différence entre le capital (ou « stock ») et l'argent (ou « money »). Tandis que, dit il, « chez Locke comme chez Petty, l'intérêt est exclusivement déterminé par la masse de l'argent ». Marx met en jeu ici la définition de l'intérêt comme *revenu du capital*, et non de l'argent. Notre présentation ci-après atténue cette exclusivité accordée à D. North.

Ces deux points de vue n'épuisent évidemment pas les commentaires.

Ajoutons celui de Douglas Vickers, qui voit dans les écrits économiques: « *the definitional groundwork which Locke's essays has laid and built* » (les bases conceptuelles exposées et construites dans les essais de Locke), lesquelles deviendront celles de la théorie monétaire et financière du 18<sup>e</sup> siècle (Voir « *Studies in the theory of money* » -1690-1776- ; Part 2 ; section A ; 4- John Locke – pub 1959).

Et pour la petite histoire, le point de vue de Böhm Bawerk, qui ayant compris que chez Marx le taux de l'intérêt n'était qu'une fraction du profit tiré de l'exploitation du travail, a généralisé ce jugement à un groupe de théories antérieures qu'il dénomme « théorie de l'exploitation ». Dans ce groupe il situe notamment la théorie du taux d'intérêt de Locke (mais aussi celles de Petty et North).

Quant au grand historien Lord MacCauley, il encense le quatuor de la réforme monétaire formé par deux responsables politiques et deux hommes de science : « *never had the world seen the highest practical and the highest speculative abilities united in an alliance so close, so harmonious, and so honorable, as that which bound Somers and Montague to Locke and Newton* »

« *On n'a vu nulle part aussi unies de telles compétences pratiques et spéculatives, si proches, harmonieuses, et honorables que celles qui ont lié Somers et Montague à Locke et Newton* ».

II) La nature et le sujet des écrits économiques : « *Some considerations..* » et « *Further considerations..* »

a) Histoire concrète des écrits

Claude Roche (ci-dessous) résume l'histoire concrète des trois écrits, assortie de détails importants :

Il est utile, pour comprendre les textes de Locke, de connaître le contexte dans lequel ils ont été rédigés. Ce qu'on en sait se résume dans les points ci-après

\* Les *considerations* de Locke sont rédigées en 1691, pour être distribuées aux parlementaires lors du débat sur l'intérêt de 1692 – par la médiation du député Clarke. Elles auront l'effet de bloquer une loi pourtant populaire. Locke s'y est appuyé sur d'anciennes notes de travail, rédigées pour Lord Ashley entre 68 et 72, et déjà dirigées contre Child (nommées « *early writings* ») ; il est donc possible de suivre l'évolution des préoccupations de Locke sur ces deux textes . cf note sur la thèse de Kelly

\* Le « *projet Paterson* » d'où est issue la Banque d'Angleterre est publié en 93. Locke le soutient d'entrée, demandant à Clarke d'intégrer la direction de la banque. La banque est créée en 1694 ; Locke fait partie des actionnaires de départ pour une somme significative (Laslett). Il fera état d'un désaccord

sur sa stratégie de crédit (cf notre texte) ; mais ce désaccord n'a pas affecté, à ce qu'il semble, les relations de travail, puisque la banque participera aux travaux du *board of trade*.

\* Locke rédige en 94 les « *short observations* » texte destiné à peser sur les travaux préparatoires à la refonte des monnaies. Il fait alors partie des quelques experts interrogés par le gouvernement (avec Newton). Les « *further considerations* » sont rédigées en 95 à la demande de Somers, pour contrer les thèses du Trésor (Lowndes) sur la dévaluation. Le texte servira de base aux décisions prises par le gouvernement (Kelly, Tiran). Publiées en 96, il s'agit du dernier texte public de Locke sur l'économie.

\* Sur cette période Locke animera un réseau de parlementaires proches du chancelier – appelé par Laslett « le collège ». Ce groupe était sans doute son principal relais d'influence.

(extrait de : « *A propos d'une incompréhension moderne : Locke, la propriété et le système financier* » - Claude Roche – ISEN Lille – UCL – Chaire de management de l'innovation

b) Les Ecrits ont pour nature une double controverse : les deux sujets

*Débat parlementaire sur la baisse du taux de l'intérêt de 6% à 4% (contre Josiah Child) : « Some considerations »*

Locke intervient d'abord sur l'un des sujets les plus controversés et les plus « politisés » de l'époque, du fait des débats sur *l'usure, voire sur la légitimité du profit commercial relativement à la rente, revenu du sol.*

Ce sujet, législatif, est *celui de la baisse du taux de l'intérêt au niveau légal de 4%*. Locke s'y opposant, déploie une argumentation contre son défenseur J. Child. Cette argumentation est considérée comme une théorie économique anticipatrice de la théorie classique.

J. Child, s'appuyant sur l'exemple de la Hollande, est formel : *« The bringing down of interest in this kingdom from 6 to 4 or 3 per cent will necessarily, in less than 20 years time, double the capital stock of the nation »* (« *A discourse about trade* »-1690) (« *En diminuant dans ce Royaume le taux de l'intérêt de 6 à 4 ou 3%, conduira nécessairement en moins de 20 ans à doubler le capital de la Nation* »). Point de vue soutenu également par Thomas Culpeper : *« A discourse shewing the many advantages which will accrue in this kingdom by the abatement of interest – 1668, repris en 1670.*).

S'opposent à ce point de vue ; Petty, Locke, North et Pollexfen (« *A discourse of trade and coyne* » - 1697).

L'opposition de Locke, dans « *Some Considerations..* » est tout aussi formelle :

**Interest, I grant these men, is low in Holland : but it is so, not as an effect of law, or the politic contrivance of the government, to promote trade : but as the consequence of great plenty of ready money, when their interest first fell.**

**« Je concède à ces Messieurs que l'intérêt est bas en Hollande : mais il en est ainsi non du fait de la loi, ou de l'intervention gouvernementale pour promouvoir le commerce : mais comme conséquence d'une grande abondance de monnaie liquide, du fait d'une baisse préalable du taux de l'intérêt ».**

*Projet de loi sur la « refonte des monnaies » (contre le Secrétaire du Trésor, William Lowndes)*

Le sujet traité dans « *Further* » est dans le sous titre de l'Essi :

*« Further considerations considering raising the value of money : wherein mr. lowndes's arguments for it, in his late report containing an "essay for the amendment of the silver coins," are particularly examined. »*

Locke s'oppose à la réévaluation (*amendment = enrichment = enrichissement*) des pièces de monnaie (dont une partie est rognée), destinée à sortir l'Angleterre de la crise monétaire. Défenseur du « standard », c'est-à-dire du métal argent qu'elle devraient contenir, il propose une « *refonte générale des monnaie* » au poids d'argent antérieur, qui prendra la forme d'une loi dite « *The recoinage act* » de Janv. 1696.

Si l'acte de refonte peut sembler un simple problème « technologique », certes coûteux, par contre la supériorité, voire la légitimité, de ce choix relativement à la revalorisation est loin d'être un problème économique simple, car c'est la définition même de la « monnaie » qui est en cause. Locke (poids d'argent) ou Lowndes (valeur faciale ou nominale) ? ce problème sera légué à la théorie monétaire du 18ème siècle.

III) « *Some considerations...* » : La baisse du taux de l'intérêt comme résultat de l'équilibre macroéconomique – Locke défenseur du « *taux d'intérêt naturel* » contre l'interventionnisme financier

1) Définition de la valeur de la monnaie chez Locke

Compte tenu du rôle qu'il lui attribue, il importe de définir, selon Locke *la valeur de la monnaie*. Soit sa citation :

*« In money there is a double value... »*

- *as it is capable, exchange, to procure us the necessaries or conveniencies of life, and in this it has the nature of a commodity; only with this difference, that it serves us commonly by its exchange, (Sa valeur d'usage).*
- *as it is capable, by its interest, to yield us such a yearly income: and in this it has the nature of land, (the income of one being called rent, of the other use) (valeur d'échange)*

La monnaie comme toute autre marchandise possède une double valeur

- Une valeur d'usage qui est son rôle d'équivalent général dans les échanges, ceci par convention entre les hommes ;
- Une valeur d'échange, laquelle évaluée par l'intérêt, représente sa faculté à engendrer un revenu, tout comme la terre engendre le revenu qu'est la rente.

L'intérêt est donc le revenu du propriétaire de la monnaie, que Locke dénomme « Moneyed man » (épargnant, banquier, orfèvre, « scrivner » ou notaire ...), pour le distinguer du « landed man » percepteur de la « rente » (car propriétaire de biens fonciers). *L'intérêt est par conséquent aussi une rente (« rent interest theory »).*

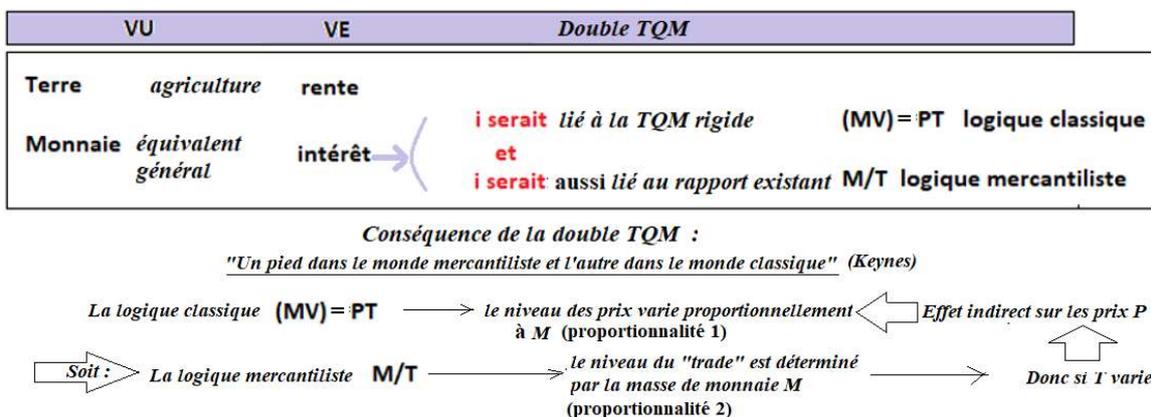
Le problème est celui des déterminants de son niveau. L'originalité de l'approche de Locke réside dans l'explication de ces déterminants. Elle est intelligible si on revient à la double théorie quantitative que lui impute Keynes (voir ci-dessus).

## 2) Une double théorie quantitative, mais féconde

Ce que dit Keynes (TGEIM) est que Locke est l'auteur d'une double théorie quantitative, car :

- « *Il affirme d'abord que le taux de l'intérêt dépend de la proportion entre le volume de la monnaie (compte tenu de sa vitesse de circulation) et le chiffre total du commerce* ». Locke s'inscrit alors dans la logique classique, celle de la TQM rigide.
- « *Il soutient ensuite que la valeur d'échange de la monnaie dépend de la proportion entre la quantité de monnaie et le volume total des biens existant sur le marché* ». Cette valeur est donc mesurée par le prix des marchandises échangées contre la monnaie. Locke s'inscrit ici dans la logique mercantiliste qui lie la quantité de monnaie au commerce international en particulier, et à l'accroissement de la production en général.

Le schéma ci-dessous rappelle la définition de la dualité de la valeur de la monnaie : valeur d'usage (VU) et valeur d'échange (*intérêt*), pour développer le propos de Keynes portant sur (VE).



Locke, tiraillé, ne tire pas les conséquences attendues : « *il ne parvient pas à élucider la relation existant entre ces deux proportions* » (les deux logiques ou proportionnalité 1 et 2 du schéma), dit Keynes, et par conséquent « *il ne semble jamais avoir procédé à une véritable synthèse de ces différentes idées* ».

Locke ne peut en effet offrir la théorie macroéconomique du taux d'intérêt que le XIXe siècle, puis Keynes lui-même établiront.

La double TQM de Locke est cependant féconde et l'engage dans une argumentation, qui contient tous les éléments de la théorie macroéconomique attendue, sous la version qui en sera donnée par Knut Wicksell au XIXe, rectifiée ensuite par Keynes au XXe. C'est ce que nous proposons de montrer.

Keynes reconnaît lui-même dans le mercantilisme en général, et dans « *some considerations..* » en particulier, une avancée sans précédent. Il écrit :

*« L'aisance avec laquelle la doctrine mercantiliste distinguait le taux de l'intérêt de l'efficacité marginale du capital ressort d'Une Lettre à Un Ami au sujet de l'Usure, dont le passage suivant (publié en 1621) a été cité par Locke : « L'élévation de l'intérêt ruine le commerce. L'avantage tiré de l'intérêt étant supérieur au profit laissé par le commerce, les commerçants les plus riches se retirent et les plus pauvres font faillite » (souligné par nous : RF).*

Suivant la citation, l'avancée réside dans la distinction entre : taux d'intérêt (*noté  $i$  par nous*) et l'efficacité marginale du capital (*notée  $emc$  par nous*) ou profit du capital. Ce qui signifie que

- le revenu issu de l'argent prêté ou emprunté, doit être évalué relativement au taux de l'intérêt ( $i$ ), mais aussi à l'efficacité marginale du capital ( $emc$ )
- les variations (hausse ou baisse) du taux d'intérêt sont un phénomène global de marché, puisqu'existe un lien entre l'intérêt et l' $emc$
- le taux d'intérêt courant résulte de choix libres à l'échelle macroéconomique. Il est selon l'expression de Locke, anticipant Wicksell, un *taux naturel*.
- Le résultat de la relation établie entre ( $i$  et  $emc$ ), ou "**taux naturel**", traduit **la prospérité ou non du commerce**, et donc celle du Royaume. Par conséquent, Locke peut opposer à Child-Culpeper, que « *le faible taux d'intérêt n'est pas une cause, mais une conséquence de l'accroissement de la richesse* ».
- Donc une législation autoritaire du taux d'intérêt à 4% ignore les principes macroéconomiques et entrave la fixation du taux d'intérêt à son niveau naturel.

### 3) Illustration numérique de l'argument principal : « *l'intérêt comme conséquence et non cause de l'accroissement de la richesse* »

Pour comprendre la proposition de Locke (*conséquence et non cause*), il est nécessaire de procéder par étapes.

#### A) Définition des concepts utilisés dans l'exemple

#### c) Le taux d'intérêt naturel ( $i^*$ ) et les causes de sa hausse

*« (by natural use , I mean that rate of money which the present scarcity of it makes it naturally at, upon an equal distribution of it ) »*

Soit en traduisant librement :

*« Par taux d'intérêt naturel, j'entends le taux résultant naturellement de la rareté de la monnaie, dans des conditions de concurrence parfaite »*

Locke fait donc ici référence à l'achat-vente ou prêt-emprunt de monnaie sur un marché en concurrence, entre des agents mûs par une '*préférence pour la liquidité*' (notion keynésienne) , laquelle rend la monnaie naturellement rare.

Les deux causes principales de la hausse du taux naturel sont :

- Le niveau élevé de l'endettement (largement du aux propriétaires fonciers dispendieux et amateurs de luxe et de prestige)

- Les besoins du commerce lorsque la quantité de monnaie suffisante est inférieure à ces besoins,

Ces deux causes de la hausse du taux naturel sont clairement formulées dans le passage suivant :

**Now, I think, the natural interest of money is raised two ways : first, When the money of a country is but little, in proportion to the debts of the inhabitants, one amongst another.**

**Secondly, That, which constantly raises the natural interest of money, is, when money is little, in proportion to the trade of a country.**

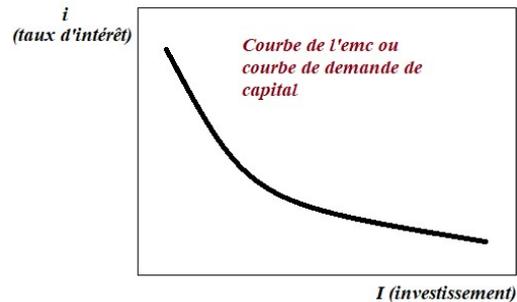
- d) L'efficacité marginale du capital (*emc*)

La définition keynésienne de l'*emc* est :

*L'efficacité marginale d'un type de capital (marginal efficiency of a type of capital) est le taux d'escompte qui rend la valeur actuelle de la série d'annuités constituée par les rendements escomptés d'une unité supplémentaire de ce capital égale à son prix d'offre (i. e. approximativement à son prix de revient). « L'efficacité marginale du capital (marginal efficiency of capital) est la plus élevée des efficacités marginales des divers types de capital » .*

Elle est représentée par une courbe décroissante

*L'efficacité marginale du capital décroît lorsque, toutes choses égales d'ailleurs, l'investissement courant augmente. La courbe de l'efficacité marginale du capital ou courbe de la demande de capital (schedule of the marginal efficiency of capital or investment demand schedule) « relie l'efficacité marginale du capital au montant de l'investissement courant » .*



- B) L'Exemple numérique illustratif

La thèse de Locke est : *le taux naturel ( $i^*$ ) varie en raison directe de l'activité et en raison inverse de l'argent disponible pour le financement de cette activité. Il dénomme ces deux facteurs (activité et argent disponible) « l'état courant du négoce et de la monnaie » .*

La variation de ( $i^*$ ) est en raison directe en vertu d'une relation entre le taux d'intérêt de l'emprunt et le rendement escompté de cet emprunt (relation 1).

Elle est en raison inverse en vertu de l'*emc* (relation 2).

Deux relations que l'exemple ci-dessous permet d'éclairer.

- a) La relation 1 (ou raison directe)

Soit une économie prospère, telle celle de la Hollande, où l'emprunt de capital *au taux courant* peut être avantageux, c'est à dire posséder un *rendement ( $r$ )* attractif, du fait d'anticipations positives dans son usage dans la production.

Le rendement ( $r$ ) correspondant *aux rendements escomptés* dans la définition donnée ci-dessus de l'emc.

Si on applique la règle du choix d'investissement donnée dans cette définition, elle signifie par exemple que l'emprunt d'un capital, dont le *prix d'offre* (POK) est de 1000£, dont le *rendement escompté* est de 85£, ne conduirait à aucun avantage si le *taux de l'intérêt de l'emprunt* est de 8,5%.

En supposant que les anticipations de rendements (les espérances de profit) pour ce même prix d'offre de 1000£ sont de plus en plus élevées, on vérifie par le même calcul que *Le taux naturel de l'intérêt de l'emprunt augmente avec le rendement* ( $r$ ). Et donc est vérifiée ci-dessous la relation 1. On constate que le taux de croissance ou les multiplicateurs des deux variables ( $i$  et  $r$ ) sont identiques.

hausse de $i$ avec $r$		
hypotèses de rendements variables à la hausse		
POK	$r$	$i = r/POK$
1000	85	8,5%
1000	90	9,0%
1000	98	9,8%
1000	140	14,0%
$\mu$	1,6470588	1,6470588
MAM	1,1328627	1,1328627
TCAM	13,20%	13,20%

Cette relation entre  $i^*$  et  $r$  est clairement exprimée par Locke :

« ...I rather think, that our thriving trade was the cause of high interest, every one craving money to employ in a **profitable commerce** » (souligné par nous : RF)

« Je pense plutôt que la prospérité de notre commerce a été la cause du niveau élevé de l'intérêt, chacun étant assoiffé d'utiliser la monnaie pour l'employer dans un commerce profitable »

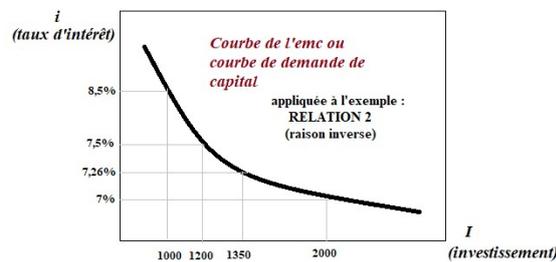
b) La relation 2 (ou raison inverse)

Sous la même hypothèse d'une économie prospère, mais on considère cette fois que plusieurs projets d'investissement d'importance croissante, possèdent des rendements escomptés eux-mêmes croissants. Hypothèse qui revient à considérer que l'état courant de la monnaie permet cette multiplication des projets. Soit du fait d'une épargne intérieure accrue grâce au commerce fructueux, soit du fait d'une balance commerciale favorable.

Baisse de l'emc avec POK et M croissant (ex: solde >0)			
		emc	emc%
POK	rendt	$i$	$i\%$
1000	85	0,085	8,50%
1200	90	0,075	7,50%
1350	98	0,0725926	7,26%
2000	140	0,07	7,00%
2	1,6470588		0,8235294
1,1892071	1,1328627		0,9526202
18,90%	13,20%		-4,70%

En calculant  $l'emc = r/POK$  (avec  $r$  et  $POK$  croissants) on constate que la règle précédente ( $i^*$  tel que  $POK =$  valeur actuelle de la série d'annuités constituée par les rendements escomptés ( $r$ )), appliquée à la suite croissante des investissements se traduit par une baisse du taux naturel de l'intérêt. Les taux de croissance ou multiplicateurs sont opposés.

Ce faisant nous retrouvons la courbe décroissante de l'emc :



Nous déduisons donc au total avec Locke que « l'état courant du négoce et de la monnaie et des dettes » détermine bien la variation du taux naturel.

La hausse du taux d'intérêt naturel évidente dans la relation 1, est aussi vérifiée dans la relation 2. Il suffit de supposer, non comme nous l'avons fait, une économie prospère, mais une économie marquée par une insuffisance de monnaie. Pour cela, on lit simplement les projets d'investissement dans le sens opposé, de 2000£ à 1000£, et donc une variation du taux d'intérêt de 7% à 8,5%.

Conclusion de l'exemple : il existe donc bien au *taux naturel de l'intérêt* ( $i^*$ ), résultat du libre fonctionnement d'un marché en croissance, ou au contraire déprimé.

Locke analyse les mécanismes de ce marché dans le cadre d'une Macroéconomie, qu'il convient de préciser.

#### 4) La baisse du taux de l'intérêt comme phénomène macroéconomique : illustration géométrique

##### A) L'analyse macroéconomique de Locke

Le paragraphe précédent a établi que l'intérêt possède deux sources : l'une financière (prêt-emprunt ou marché des fonds prêtables) et l'autre productive (achats-vente, ou marché des biens). Cet univers macroéconomique dans lequel Locke situe les mécanismes de détermination du taux de l'intérêt est toutefois *statique*. S'il conçoit bien une influence des deux marchés (marché financier et marché des biens), il ne parvient pas à démontrer que le *taux naturel* résulte d'une *dynamique macroéconomique*, c'est-à-dire d'une interaction entre les deux marchés. Mathématiquement les fonctions qui y prévalent restent indépendantes.

Aussi a-t-on pu réduire « *some considerations* » à une simple analyse financière, intégralement réservée au *marché financier*. Locke aurait, au mieux, correctement traité l'équilibre du marché des fonds prêtables tel que Knut Wicksell le présentera plus tard.

Pour trancher il faut répondre à la question : Locke distingue-t-il ou non *monnaie* et *capital* ? De cette distinction dépend en effet la nature de la macroéconomie étudiée : si non, alors l'équilibre est un simple équilibre financier, et le marché est seulement mû par une demande de monnaie (*appelée* « *want of money* »). C'est le point de vue notamment de Marx sur Locke. Si oui, alors il existe bien une interaction entre les marchés. La monnaie ou l'argent emprunté dans l'un servant de capital à des fins productives dans l'autre. Cette alternative est reconnue par certains commentateurs. Locke oppose si bien l'usage improductif du patrimoine foncier, à l'investissement dans le négoce aux fins de profits, qu'il est difficile de faire disparaître le concept de *capital* de son analyse.

Nous situerons donc notre présentation entre les deux alternatives, pour les éclairer toutes deux. On supposera que *l'argent d'emprunt devient capital productif, et par la dynamique entre « emc et i\* »*, nous montrerons :

- 1) Que la règle de l'*emc* (supra) s'applique à l'univers macroéconomique formé par les deux marchés
  - 2) Que le résultat de cette règle conduit les agents à des choix dont Locke fait un brillant exposé.
- B) Marché financier et marché des biens et services : les mécanisme macro-économiques de détermination du taux d'intérêt naturel
- a) Les prémisses

L'analyse macroéconomique de Locke part de plusieurs prémisses.

- 1) La monnaie étant une marchandise comme les autres, sa valeur est déterminée par la loi de l'offre et de la demande. Celle-ci acquiert chez Locke un aspect universel et déterminant, à la fois *sur la quantité de monnaie en circulation (M) et sur le volume des transactions (T)*.
- 2) L'équilibre digne d'attention est celui existant entre les deux quantités (M et T), ceci du fait de la TQM.

**Trade, then, is necessary to the producing of riches, and money necessary to the carrying on of trade. This is principally to be looked after, and taken care of.**

L'équilibre en question est donc celui entre : Monnaie → négoce → production

- 3) On ne peut qu'estimer la quantité de monnaie nécessaire à cet équilibre. Locke reconnaît la difficulté de la mesure de M, du fait du rôle de V, la vitesse de circulation dans l'expression  $MV = PT$ .

**This shows the necessity of some proportion of money to trade : but what proportion that is, is hard to determine ; because it depends not barely on the quantity of money, but the quickness of its circulation.**

Il suggère comme pis aller *d'estimer V, par son inverse le temps de rétention moyen du revenu afin de pourvoir constamment aux dépenses*. Son estimation pour chaque classe, compte tenu de la nature de leur revenu annuel et de celles de leur dépenses est : travailleurs (1 semaine de revenu), tenanciers ou métayers (1/4 du revenu), changistes ou techniciens de la monnaie (1/20e de leurs gains annuels). La TQM ( $MV = PT$ ) devient en conséquence une *théorie des encaisses* (« *cash balance analysis* »), ou celle de la vitesse de circulation du revenu (« *income-velocity of circulation* »).

- 4) Il est vain de concevoir une interaction macroéconomique entre les deux marchés, sous la forme d'une relation entre les variables « *p* » marché des biens, et « *i* », marché financier. Locke postule l'inexistence d'une telle relation (parce qu'il ne peut la démontrer). Le seul lien concevable selon lui, ne peut donc être qu'indirect et passer par « *T* » le niveau des transactions.

- b) Le marché financier : Borrowers and lenders (emprunteurs et prêteurs)

Le marché financier est le lieu de confrontation de l'offre et de la demande de monnaie. La monnaie est principalement *une monnaie prêteable* ou *disponible*, ou « *ready money* ». Une fraction peut cependant être thésaurisée.

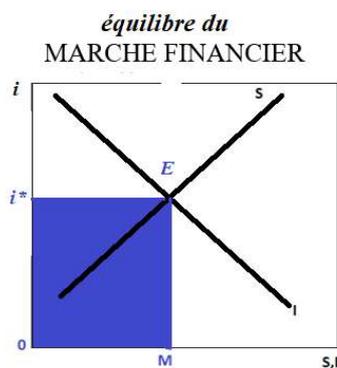
L'offre est constituée par l'épargne globale (S),

L'épargne est celle que les particuliers sont prêts à placer. Elle est fonction croissante, du taux d'intérêt. L'épargne désigne aussi le flux de monnaie transitant par les banquiers, en vue d'être prêtée. Le profit bancaire est d'autant plus élevé que la rémunération de cette épargne est faible, ou que les prêts sont à taux élevés.

La demande de monnaie est celle pour le commerce et la production, et provient donc d'investisseurs (« I »). Le profit (c'est-à-dire ici  $r - i$ ) de l'investissement est d'autant plus élevé que le taux d'intérêt de l'emprunt est faible.

Sur le marché financier :  $S=S(i)$  et  $I=I(i)$

Pour une quantité de monnaie échangée donnée, il existe un équilibre du marché financier  $E(M, i^*)$ , où  $i^*$  est le *taux courant* ou *naturel* (voir supra).



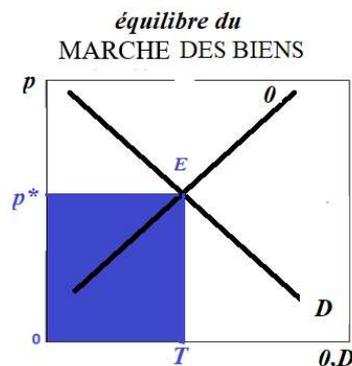
L'aire (bleue) ( $i^*EMO$ ) est la quantité de monnaie prêtée (empruntée) pour satisfaire la demande de monnaie pour le commerce au taux naturel  $i^*$ .

Le *taux naturel* ( $i^*$ ) est donc le *taux qui égalise l'épargne et l'investissement*. Soit tel que :  $I(i^*) = S(i^*)$

c) Le marché des biens : Sellers and Buyers – (acheteurs et vendeurs)

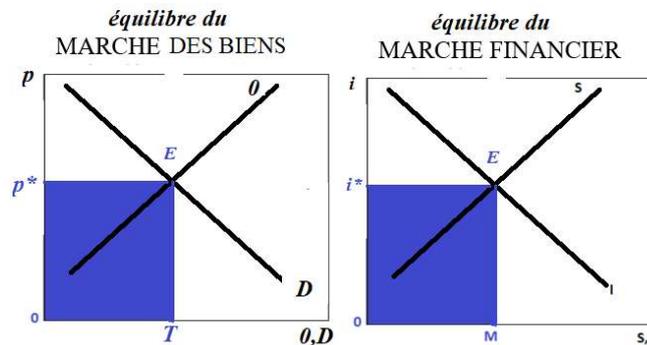
Le marché des biens est celui traditionnel qui confronte l'offre (S) et la demande (D) de biens et services produits. Les biens considérés par Locke sont les biens de nécessité et non nécessaires. Offre et demande sont fonction du prix (p) et varient en raison directe de p (offre) ou inverse (demande). L'offre de biens détermine un volume de transaction (T) tel que le permet le volume de monnaie emprunté (M).

L'équilibre offre-demande sur le marché des biens (ou réel) est donc identique à l'équilibre financier (ou monétaire). Pour un niveau de transactions (T ou M) existe un équilibre  $S=S(p) = D=D(p)$ , soit  $E(T, p^*)$ .



d) Les deux marchés

On peut appeler équilibre macroéconomique l'équilibre simultané entre les deux marchés. Soit, en rapprochant les deux figures :



On remarque immédiatement le rôle majeur de la quantité de monnaie en circulation. Cette quantité est « ajustée » au volume des transactions selon la TQM.

L'aire (bleu) de gauche n'est rien d'autre que celle de droite. Ce qui s'écrit, à la vitesse de circulation  $V$  près,  $MV = PT$ .

Cet équilibre est dit statique, car il est l'application de ce que D. Vickers dénomme « *equational or définitionnal relationships between elements of the money system* », c'est-à-dire un postulat définissant les relations entre les éléments du système monétaire. On ignore a priori le lien entre l'équilibre réel (à gauche) et l'équilibre monétaire (à droite). En lieu et place d'une relation entre ( $p^*$  et  $i^*$ ), Locke se contente du postulat de l'égalité des deux aires.

Ce qui a permis à Marx (supra) de soutenir qu'il n'y a de déterminant chez Locke que

Le « *want of money* » (« besoin d'argent »), et que Locke ne distingue pas *monnaie et capital*.

C'est en réintroduisant les facteurs de dynamique dans l'équilibre que nous pouvons relativiser ce point de vue.

#### e) Les éléments d'une dynamique macroéconomique chez Locke

Si le taux de l'intérêt soulève tant d'attention à l'époque de North et Locke, ce n'est pas uniquement à cause de *l'usure*. Il s'agit surtout de la variable dont les mécanismes de détermination soumettent le commerce et le Royaume à des états pouvant aller de la prospérité à la décadence. Le taux d'intérêt est comme nous l'avons montré plus haut avec la règle de *l'emc*, la variable permettant de dynamiser l'équilibre macroéconomique. Il conditionne, en termes keynésiens, « *l'incitation à investir* » (ou ici à *commercer* ou à *néguer*). Et ceci est présent à la fois chez North, et Locke.

Pour démontrer l'existence du taux naturel, Locke raisonne suivant deux hypothèses implicites : d'une part, celle de l'allocation d'une quantité donnée de monnaie  $M$  (ou offre exogène de monnaie), et d'autre part, celle d'une quantité variable (ou offre endogène). Cette variabilité pouvant être le résultat soit d'une épargne accrue du fait du développement du commerce, soit d'un excédent de la balance.

La première hypothèse est elle d'un raisonnement instantané ou synchronique. Elle suffit pour illustrer la dynamique du taux de l'intérêt naturel. La seconde est celle d'un raisonnement diachronique. Elle seule prouve que la dynamique du taux naturel peut conduire la baisse du taux de l'intérêt. Ce qui est le but même de « *somme considerations* » : l'équilibre macroéconomique en situation de concurrence pure et parfaite entraîne de lui-même une baisse du taux d'intérêt naturel.

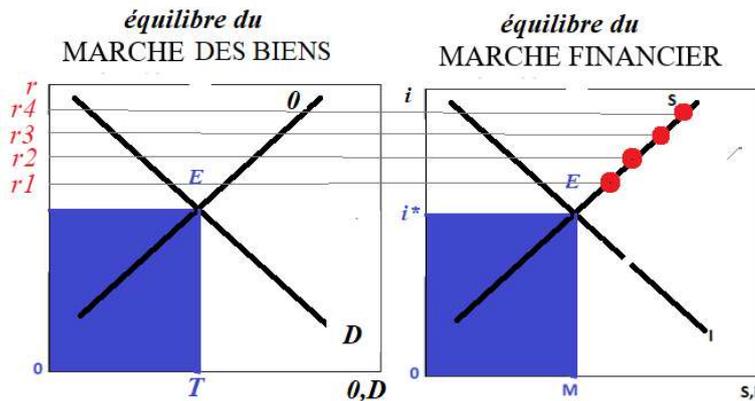
Cette double hypothèse (ou double raisonnement) est suggérée par Locke : « *That, supposing any island separate from the commerce of the rest of mankind....* » (hypothèse 1) et « *That in a country, that hath open commerce with the rest of the world* » (hypothèse 2).

e1) Rendement escompté, taux d'intérêt naturel et équilibre : raisonnement synchronique

La présentation géométrique ci-dessous, dite raisonnement synchronique ou instantané, n'est que l'application de l'exemple étudié plus haut et appelé « relation 1 » ou « raison directe »

hausse de $i$ avec $r$		
hypothèses de rendements variables à la hausse		
POK	$r$	$i = r/POK$
1000	85	8,5%
1000	90	9,0%
1000	98	9,8%
1000	140	14,0%
$\mu$	1,6470588	1,6470588
MAM	1,1328627	1,1328627
TCAM	13,20%	13,20%

Cet exemple a démontré que le taux naturel augmente avec le rendement escompté. Pour le représenter il suffit d'ajouter à l'équilibre macroéconomique la variable rendement ( $r$ ).



*Un emprunt financé au taux naturel, dont le rendement escompté serait croissant ( $r1$  à  $r4$ ), se traduirait par une élévation du taux naturel.*

Cette première application ne prouve en rien une dynamique, mais rappelle l'existence d'une variable dynamisante : ( $r$ ) auquel sont lié le taux naturel ( $i^*$ ) et le niveau des transactions (T en abscisse), quel que soit M donné ou exogène.

e2) Rendement escompté, taux d'intérêt naturel et équilibre : raisonnement diachronique ou avec hausse de la quantité de monnaie en circulation

Le raisonnement précédent contient la possibilité d'une hausse des trois variables M, I, T, sachant la relation d'ordre  $M \rightarrow I \rightarrow T$ . On passe alors au raisonnement diachronique. Celui-ci rend compte de la « relation 2 » dit « raison indirecte » dans notre exemple numérique, car le taux naturel est l'effet des variations de ces trois variables.

En adoptant l'hypothèse d'une hausse de ces variables, l'effet résultant est celui non d'une baisse immédiate du taux naturel, mais d'une *marge de variation du taux naturel*, que Locke dénomme « bonds » ou limites. C'est de cette marge que résulte le taux courant, à l'issue de négociations entre prêteurs et emprunteurs placés en situation de concurrence.

Locke focalise son attention sur ce résultat. Il ne démontre pas la dynamique macroéconomique qui y mène. Toutefois il est possible de reconstruire celle-ci, connaissant le résultat.

e3) Le résultat de la dynamique macroéconomique selon Locke : « bonds »

La citation principale est :

*« though what the stated rate of interest should be, in the constant change of affairs, and flux of money, is hard to determine. Possibly it may be allowed, as a reasonable proposal, that it should be within such bounds, as should not, on the one side, quite eat up the merchant's and tradesman's profit, and discourage their industry; nor, on the*

*other hand, so low, as should hinder men from risking their money in other men's hands, and so rather choose to keep it out of trade, than venture it upon so small profit. When it is too high, it so hinders the merchant's gain, that he will not borrow; when too low, it so hinders the monied-man's profit, that he will not lend; and both these ways it is an hindrance to trade ».*

*« Toutefois, ce que sera le taux d'intérêt, dans le chapionnierngement continuel des affaires, et la circulation de la monnaie, est difficile à déterminer. Une proposition raisonnable peut être avancée, le situant entre des limites, telles que d'un côté, le taux n'absorbe pas le profit du marchand, décourageant son activité ; ni d'un autre côté, si bas qu'il dissuaderait tout échange de monnaie, laquelle quitterait le commerce plutôt que d'être engagée pour un si faible profit. Lorsqu'il est trop élevé, il annule le gain du marchand, qui cessera d'emprunter; lorsqu'il est trop bas, il annule le gain de l'épargnant, qui cessera de prêter ; et ces extrêmes entravent le commerce lui-même. ».*

Dans cette citation :

1\_ Locke enseigne que la dynamique des affaires génère un taux naturel, dont le niveau est à priori *indéterminé*.

2\_ L'issue dépend des stratégies des agents dans des limites ou « bonds », c'est-à-dire de leurs négociations dans une marge de variation possible.

3\_ Cette marge est définie de la manière suivante :

- b. la limite supérieure est celle d'un taux qui absorberait le profit tiré du commerce. Elle découragerait tout commerce. Les emprunts cesseraient.
- c. La limite inférieure est celle d'un taux qui découragerait l'épargne. Les « moneyed men » (particuliers et banquiers) préférant alors retirer leur argent du commerce pour d'autres usages. Les prêts cesseraient en conséquence.

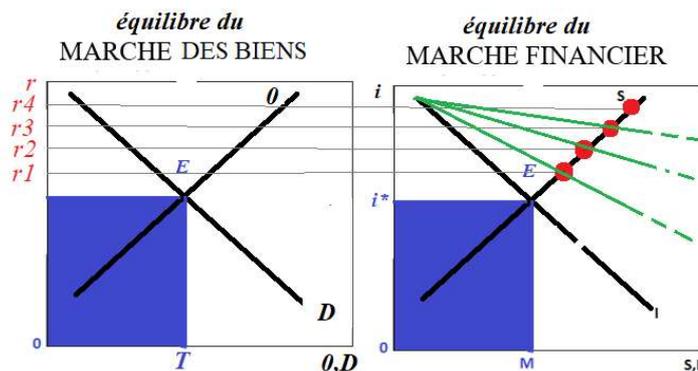
Ces limites sont celles de la variation

- d'une part de la masse de *crédits et de dépôts* engagés
- d'autre part, de ce que Keynes dénomme « *l'incitation à investir* ».

Par conséquent Locke n'est pas sujet à la critique de Marx. L'intérêt ressort ici comme une fraction variable du profit du marchand, entre deux limites extrêmes. Le « want of money » que Marx reproche à Locke, est tout aussi bien un « want of profit » du à l'engagement d'un « capital » ( « stock ») dans l'activité productrice. Et c'est bien ce que dit Locke, qui taxe les anglais d'être *voraces en profit de toute nature, comparativement à leur homologues hollandais qui connaissent la juste mesure* (voir la citation donnée plus haut dans ce texte). Et, ce n'est pas le scandale à venir en 1720, celui de la « *South sea bubble* » c'est-à-dire des projets commerciaux les plus fantasques, qui démentirait ce phénomène.

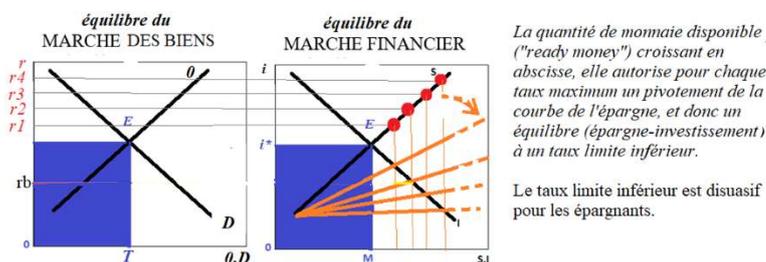
i. La limite supérieure : illustration

Le diagramme précédent peut être complété comme suit, pour faire apparaître la limite supérieure :



La quantité de monnaie étant en hausse (raisonnement diachronique), la relation  $(r, i)$  élève le taux naturel, tel que la demande de monnaie pour l'investissement (ou demande d'investissement) ne pourrait être satisfaite qu'au taux extrême supérieure associé au rendement. La courbe de demande ( $I$ ) ne peut ici que pivoter, suivant  $(r)$ .  
**Le taux appliqué absorbe intégralement le profit.**

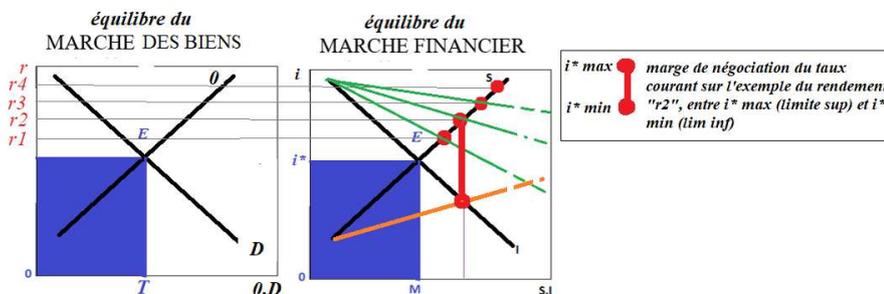
ii. La limite inférieure : illustration



La quantité de monnaie disponible ("ready money") croissant en abscisse, elle autorise pour chaque taux maximum un pivotement de la courbe de l'épargne, et donc un équilibre (épargne-investissement) à un taux limite inférieur.  
 Le taux limite inférieur est disuasif pour les épargnants.

iii. « Bonds » ou la marge : illustration

La marge de négociation du taux courant est obtenu en assemblant les deux diagrammes ci-dessus. Elle est la même pour tous les niveaux  $(r, i)$ . Aussi n'illustrerons nous qu'une seule situation.



$i^* \text{ max}$  : marge de négociation du taux courant sur l'exemple du rendement  
 $i^* \text{ min}$  : "r2", entre  $i^* \text{ max}$  (limite sup) et  $i^* \text{ min}$  (lim inf)

Conclusion intermédiaire : Le facteur dynamique qu'est le rendement de l'investissement conduit bien ici à une dynamique macroéconomique. Les agents arbitrent à tout moment pour chaque contrat, le taux d'intérêt auquel ils sont prêts à prêter ou emprunter.

Il semble cependant que la dynamique soit restreinte au seul marché financier. Et donc le jugement suivant lequel on est face à une simple « théorie des fonds prêtables » peut paraître justifié. Cette apparence disparaît si l'on considère les effets induits sur la consommation et la production, c'est-à-dire sur le marché des biens.

Un exemple illustratif de ces « limites » et de leur incidence macroéconomique, est celui de la C<sup>ie</sup> des Indes Orientales (« East Indies »), donné par Maccauley, et qualifié par lui d'incroyable. Les capitaux propres de la C<sup>ie</sup> n'était que de l'ordre de 370.000£. Mais la C<sup>ie</sup> pouvait emprunter à 6%, et l'injection de l'emprunt dans le commerce se traduisait par un rendement disait-on de 30%. La hardiesse commerciale et l'importance du rendement espéré expliquent la concurrence entre prêteurs pour les prêts, et donc le *taux naturel* de 6%. D'autant que ces derniers, acquéreurs (sans doute privilégiés) d'actions bénéficiaient d'un dividende moyen de 20%. Le prix de vente

de ces actions croissant de plus, régulièrement : 70£/action en 1664, 245£ en 1677, 300£ en 1681, certaines ventes atteignant 360£, voire 500£, soit un taux de croissance de plus de 600% en 17 ans.

La C<sup>ie</sup> a contribué, sous la Restauration de Charles II, à l'une des périodes de prospérité inédite dans l'histoire du commerce. La richesse et le goût du luxe se développèrent. Parmi les marchandises consommées figurent principalement : les épices, les tissus, les diamants, le thé de Chine, le salpêtre (poudre à canons). Croissance du bien être estimée par celle de la valeur des importations, qui sont passées en 20 ans de 80.000£ à 300.000£. La croissance induite du revenu national, par l'impôt, a été parallèle. Le principal moteur de cette évolution ayant été selon le mot de MacCauley : « *the wonder, the cupidity, and the envious animosity of the whole capital* » (« l'émerveillement, la cupidité et l'animosité envieuse de toute la capitale »).

On a donc bien dans cet exemple, tous les « ingrédients » du « modèle de Locke » :  $i$ ,  $i^*$ ,  $r$ ,  $M$ ,  $T$ ,  $p$ , *revenus (privés et national)*, et surtout *les goûts et préférences* des agents (voir ci-après).

f) La dynamique macroéconomique d'ensemble : Epargne, Investissement, consommation et production.

On aura compris ci-dessus que l'offre de monnaie ( $M$ ) est la variable déterminante. C'est l'augmentation du point d'abscisse ( $M$ ) qui conduit à la hausse de l'épargne et à celle de l'investissement.

Cette quantité accrue de monnaie entraîne un double changement sur le marché des biens :

- celui du volume des transaction ( $T$  en abscisse), dont la hausse est corollaire au rendement escompté ( $r$ )
- mais aussi celui de la Demande ( $D$ ), car :
  - d'une part Locke laisse supposer que la hausse de l'emploi est concomitante de celle du volume des transactions. D'où l'on peut inférer un *effet revenu* sur la consommation,
  - d'autre part il expose un embryon de théorie microéconomique des choix des consommateurs. Il va même jusqu'à affirmer que la valeur des marchandises est déterminée par les préférences des agents, au risque de contredire sa propre théorie de la valeur travail.

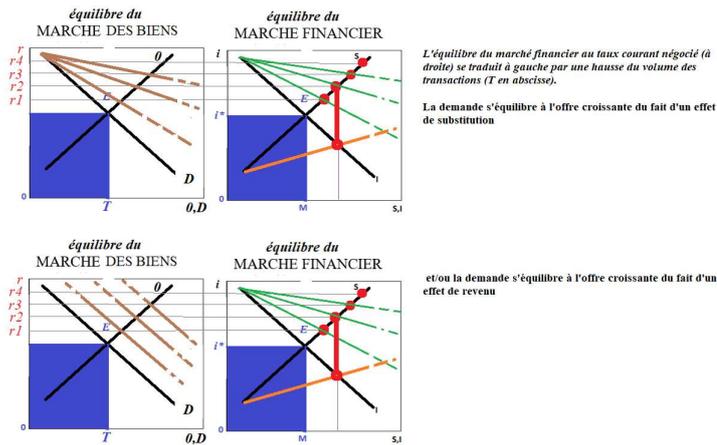
*« ...things convenient will be had only as they stand in preference with other conveniencies: and therefore in any one of these commodities, the value rises only as its quantity is less, and vent greater, which depends upon its being preferred to other things, in its consumption ».*

*« ...les choses pratiques (non nécessaires) ne seront acquises que selon les préférences : la valeur de chacune de ces marchandises n'augmente que si elles sont rares et fort demandées, ce qui dépend des préférences des consommateurs ».*

Locke défendrait ainsi une double théorie de la valeur, à la fois subjective (préférences) et objective (travail).

Cette inflexion microéconomique lui permet quoi qu'il en soit, d'envisager un possible *effet de substitution*

Soit graphiquement ces deux effets, au résultat identique :



Conclusion : Au total la dynamique macroéconomique a été ci-dessus progressivement illustrée par une « spirale ( $r, i^*$ ) » (dénommée aussi « relation croisée »), laquelle nous mène invariablement de la gauche à la droite du diagramme, ou de la droite à la gauche.

## 5) Les limites du quantitativisme rigide de Locke

### i. Le rapport intérêt - prix

Le paradoxe fréquemment soulevé est que l'ambition de Locke est celle d'une théorie de l'équilibre intérieur (telle que ci-dessus), or il fonde ce dernier sur l'afflux ou le reflux de métaux précieux entraîné par le commerce extérieur.

*« ...upon examination it will be found, that our growing rich or poor depends not at all upon our borrowing upon interest, or not; but only, which is greater or less, our importation or exportation of consumable commodities... »*  
*« Après examen, on pourra constater que notre richesse ou notre pauvreté, n'est pas conditionnée par le taux de l'intérêt, mais par le solde de notre balance commerciale... »*

Il s'ensuit que le taux naturel de l'intérêt est « extraverti » (il est secondairement cause et effet de ces flux internationaux de métaux), et Locke ne peut fournir une analyse cohérente du rapport entre les variations du taux d'intérêt et celle des prix intérieurs.

Locke suppose une interdépendance  $i^*$  et  $p$ , mais dit il « *that is not in this place to be considered* » (« il n'y a pas lieu d'en traiter ici ») :

*« ..the change of interest..., may alter the value of money, in reference to commodities [ c'est-à-dire les prix]des marchandises]. But that is not in this place to be considered... »* (souligné et annoté par nous, RF)

*« ..la variation de l'intérêt...peut affecter la valeur de la monnaie par rapport aux autres marchandises [c'est-à-dire les prix des marchandises]..Mais il n'y a pas lieu d'en traiter ici ... »*

### ii. Le « quantitativisme rigide » subsume le tout :

Par exemple il conteste l'idée reçue selon laquelle la baisse du taux de l'intérêt augmenterait la valeur de toutes les autres marchandises (la monnaie valant moins). Mais en vertu du seul postulat suivant lequel la valeur de la monnaie n'est pas déterminée par le taux de l'intérêt mais comme toute marchandise par l'offre la demande (voir ci-dessus).

Ou encore, la baisse du taux d'intérêt, dit-il, ne peut affecter simultanément les prix (P) et les transactions (T) :

« *but then, upon lessening interest to four per cent. it is likely **one of these things** will happen: that either you fall the price of your native commodities (P), or lessen your trade (T)* »

« *s'agissant d'une baisse du taux d'intérêt à 4%, il est vraisemblable que l'une des ces conséquences se produira : soit les prix intérieurs diminuent, soit le volume des transactions baisse* » (souligné et annoté par nous : RF).

Son quantitativisme le conduit à choisir T, pour en faire ensuite la constante dans l'équation quantitative  $MV = PT$ . Le choix alternatif, celui des prix (P), renoue également avec sa TQM : *i décroissant* → valeur de M en baisse → prix en baisse, mais sachant T constant.

Autrement dit, s'il nous convainc par son analyse des rapports ( $M, i^*$ ) et aussi selon nous ( $r, i^*$ ), Locke nous laisse dans l'expectative quant aux relations ( $M, r, i^*$ , et p). Or celles-ci conditionnent l'analyse des revenus nominaux et réels (dont les salaires), et donc l'estimation théorique de la valeur des biens produits par le travail national, et exprimée par le niveau des prix.

La relation entre M,  $r, i$  et P, ne deviendra un véritable sujet d'analyse économique qu'avec K. Wicksell (*dans Interest and Prices*, 1898. Locke voit bien le début du « *cumulative process* » (*processus cumulatif de Wicksell*), qui implique que si le taux naturel n'est pas égal au taux d'intérêt des prêts, l'épargne et l'investissement différeront. Mais il n'en déduit pas toutes les conséquences, dont celles de l'inflation ou de la déflation. Et à fortiori le rôle rééquilibrant de la Banque Nationale, laquelle venait à peine de voir le jour.

Ce qui peut expliquer, par nécessité, sa double théorie de la valeur, à la fois subjective et objective. Cette dualité théorique de la théorie de la valeur vaut aussi pour la *monnaie*.

### iii. La dualité de la valeur de la monnaie et la loi des quantités

Par demande (il utilise le vocable « *vent* »), il faut entendre chez lui :

Demande de biens par l'intermédiaire de la monnaie : la monnaie est alors une marchandise comme les autres, mais qui possède une valeur d'usage particulière, celle d'équivalent.

Demande de monnaie pour l'échange : la monnaie possède alors une valeur d'échange définie comme « *marketable value* » ou « *market value* ». Cette valeur d'échange de la monnaie dépend de sa *rareté* et des *préférences des agents*.

Définition qualifiée d'« *extrinsèque* » ou *nominale* et qui résulte d'une « *convention* » entre les agents.

Or, elle diffère de la définition « *intrinsèque* » donnée par Locke dans ses « *Deux traités* », où il définit la valeur de la monnaie par *son coût de production en travail* (c'est à dire une définition purement métalliste à la manière de Petty). Dans ce cas, l'échange est simplement celui de quantités équivalentes de travail.

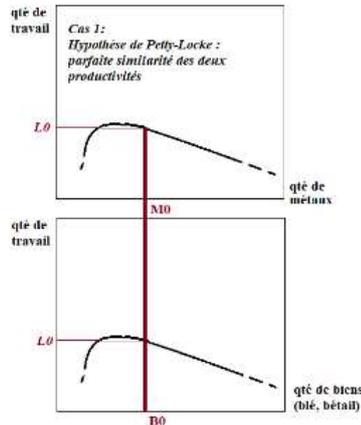
Locke ne saisit pas toute la différence entre ces deux définitions (Barbon, les Inflationnistes, et Steuart la comprendront). Il se contente de dire qu'en longue période *la valeur de la monnaie tend dans tous les pays échangistes à s'aligner sur le coût de production en travail*. Toutefois il inspirera Cantillon, qui traitera la relation entre les deux valeurs de la monnaie : *market value* (ou « *valeur extrinsèque* ») et *valeur intrinsèque*.

La mésinterprétation de Locke tient à la loi des quantités, telle qu'il la suppose sous la forme d'une proportionnalité rigide entre quantité de monnaie et quantités de biens. Dans « *Further considerations..* », il considère d'abord que « *la monnaie est réponse à tout* » reprenant le Qohelet : « *as the wise man tell us, money answers all things...* » puis il exprime la loi des quantités : « *Silver is the measure of commerce by its quantity ..... Money..ought to be kept as steady and invariable as may be* » - « *L'argent est la mesure du commerce par sa quantité...la monnaie..doit rester aussi stable et invariable qu'il se peut* ».

Cette supposée proportionnalité rigide est en fait fautive. Elle suppose une identité de deux *productivités marginales* : celle du travail dans les mines de métaux, et l'autre dans la production des biens. Petty faisait la même hypothèse (voir « Chapitre introductif : Sir William Petty).

En supposant des rendements décroissants on peut représenter cette rigidité ou stricte proportionnalité de la manière suivante :

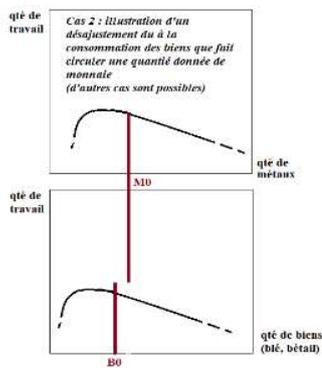
Cas 1 : Productivités marginales comparées dans l'hypothèse d'une proportionnalité stricte (Petty-Locke)



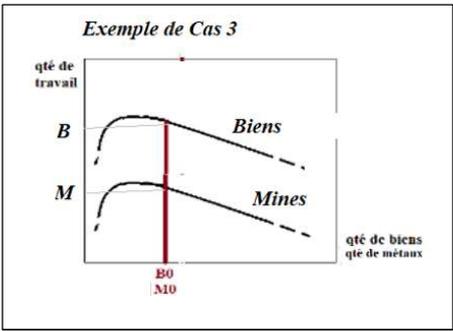
Les quantités (abscisse) M0 et B0 sont égales, car la productivité du travail est supposée identique dans les mines de métaux, et dans le secteur productif.

Or, les deux productivités marginales ne peuvent, par nature, être égales. D'un côté les quantités de biens (blé, bétail etc...) sont produites pour être consommées et disparaître, tandis que de l'autre, les quantités de métaux sont produites pour circuler de façon permanente et indéfiniment sous forme de pièces. Les deux productivités n'ont donc ni le même rythme, ni la même temporalité. Il existe nécessairement entre elles un décalage, que l'on peut illustrer de diverses manières (sur l'exemple du cas 2 ci-dessous) :

Cas 2 : Productivités marginales comparées et réalité d'un décalage



Les abscisses diffèrent nécessairement comme l'illustre le décalage  $B0 < M0$  du cas 2. Parmi les autres cas de décalages envisageables, existe celui où  $B0 = M0$ , pour des ordonnées différentes (quantités de travail)..



6) La réponse à Child – Culpeper : *Les 4 effets pervers d'une législation sur la baisse du taux d'intérêt à 4%*

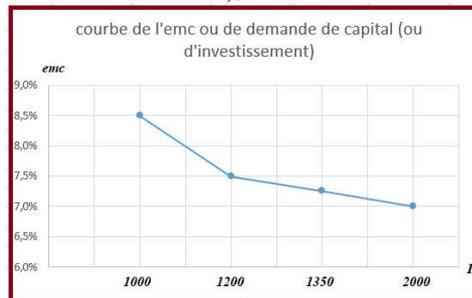
A) La thèse de Locke : la baisse du taux d'intérêt résulte du libre fonctionnement du marché en situation de concurrence

C'est le libre fonctionnement du marché et non la loi qui doit conduire à une baisse du taux de l'intérêt. Le taux naturel varie en raison inverse de la quantité de monnaie en circulation. Il faut

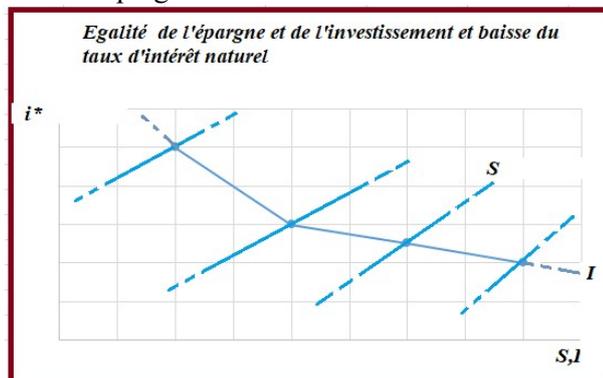
et il suffit que cette quantité, sous la forme de l'épargne (ready money) croisse proportionnellement au *trade* pour que l'ajustement de la demande à l'offre de monnaie produise une baisse du taux de l'intérêt.

Suivant nos diagrammes, ceci signifie que *le taux naturel a tendance à s'ajuster à l'efficacité marginale du capital.*

Dans notre exemple (voir ci-dessus – raison 2), la courbe de l'emc se présente comme suit



Parallèlement, la dynamique macroéconomique sous les conditions énoncées, conduit à l'égalité de l'épargne et de l'investissement à taux décroissant



Ce résultat destiné à contredire les affirmations de Child-Culpeper, atteint aussi W. Petty. Et doublement :

- La proposition de Petty d'un « *maximum du taux de l'intérêt* » a les mêmes effets que celle d'un « *minimum* ».

- Et, suivant Locke, W.Petty se méprend en supposant un lien entre *le prix de la terre (ou rente) et capitalisation* : « *ce qui enchérit la terre tout comme les autres choses*, dit Locke; (*c'est beaucoup d'acheteurs et peu de vendeurs*) » (autrement dit, la loi de l'offre et de la demande).

Rente et intérêt varient bien en sens opposé, comme l'a vu Petty, mais c'est avant tout l'allocation du capital social qui détermine l'écart. Selon le diagramme plus haut, Locke peut en effet affirmer que là où les manufactures sont développées (beaucoup de capital engagé, et d'épargne dégagée), le taux d'intérêt diminuant, le prix de la terre y est le plus élevé. A l'inverse, « l'endettement de confort » des propriétaires fonciers assimilé par Locke à une « *débauche* » et à une gestion malsaine des domaines, ruine l'épargne et élève le taux de l'intérêt et donc diminue la rente. L'afflux nécessaire de monnaie ne peut dès lors plus ne provenir que du commerce extérieur.

## B) Les quatre effets pervers de la loi

L'équilibre macroéconomique bâti par Locke lui permet d'affirmer qu'une législation sur la baisse du taux de l'intérêt à 4% aurait des effets désastreux. Il en est de même de la proposition de Petty pour un maximum du taux de l'intérêt (voir chapitre introductif 1 du cours). Les 4 conséquences fâcheuses d'une fixation autoritaire du taux à 4% sont :

- 1) Une telle loi entraverait le bon déroulement du négoce en complexifiant les échanges financiers

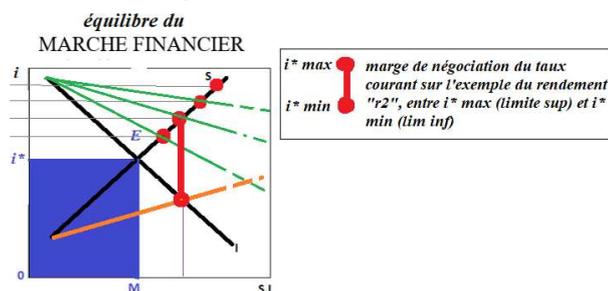
**1. It will make the difficulty of borrowing and lending much greater, whereby trade (the foundation of riches) will be obstructed.**

- 2) Elle nuirait à ceux qui ont le plus besoin de prêter à un taux supérieur, tels les veuves et orphelins, et d'autres catégories non instruite des arts de la gestion financière. Il s'agit ici de la défense du droit des personnes en difficultés de passer des contrats hypothécaires ou en viager, à des conditions qui leur permettent de continuer à vivre décentement.

- 3) Elle favoriserait considérablement les experts de la finance –banquiers, « scriveners » ou changistes : « *skilled in the art of putting out money, according to the true and natural value* » - « *experts dans l'art d'avancer l'argent, conformément à sa vraie valeur ou valeur naturelle* », aux détriment des épargnants, mais aussi du commerce, ou de l'entreprise.

**3. It will mightily increase the advantage of bankers and scriveners, and other such expert brokers, who, skilled in the arts of putting out money, according to the true and natural value, which the present state of trade, money, and debts, shall always raise interest to, they will infallibly get what the true value of interest**

Locke développe à ce sujet une argumentation basée sur *l'asymétrie de l'information*, entre experts et épargnants. Nous pouvons en rendre compte au moyen d'un extrait approprié de notre diagramme, celui de la « *marge* » (ou « *bonds* ») :



Nous savons que dans les contrats négociés (prêts, placement, emprunt), le taux courant fluctue dans ce que nous avons dénommé « la marge » entre  $i^* \max$ , et  $i^* \min$ . On sait également que  $i^* \max$  correspond au rendement attendu de l'investissement, ou profit, qu'entend obtenir le marchand par son activité. Tandis que  $i^* \min$  est le taux courant qui garantirait au marchand investisseur le gain financier ( $i^* \max - i^* \min$ ) le plus élevé. Face à lui, les experts et les épargnants sont plus ou moins bien placés, du fait de *l'information* dont ils disposent sur *la diversité des taux pratiqués sur le marché* :

Les experts connaissent l'entreprise, et donc  $i^* \max$  et donc la marge. Leur gain maximum extrême viendrait de prêts à ce taux  $i^* \max$ , sous lequel ils peuvent néanmoins consentir de prêter.

Tandis que les épargnants sont ignorants du négoce, et doivent se contenter du taux servi par la banque (lequel peut être  $i^* \min$ ), dans la marge que celle-ci aura bien voulu respecter.

Cette inégalité dans la négociation est d'ailleurs l'un des critères de Böhm-Bawerk pour classer l'analyse du taux d'intérêt de Locke dans « *les théories de l'exploitation* ». Une partie du travail des uns passant dans les poches des autres. Son critère le plus général a cependant trait au profit lui-même, puisque Locke écrit :

*« For land produces naturally something new and profitable, and of value to mankind; but money is a barren thing, and produces nothing; but by compact transfers that profit, that was the reward of one man's*

*labour, into another man's pocket. That which occasions this, is the unequal distribution of money; which inequality has the same effect too upon land... »*

*« Car la terre produit quelque chose de naturel et utile, ayant de la valeur pour tous les hommes ; mais la monnaie est stérile, et ne produit rien ; cependant, en le comprimant, elle transfère le profit, récompense du travail d'un seul homme, dans la poche d'un autre. La cause en est l'inégale distribution de la monnaie ; laquelle inégalité a le même effet sur la terre.. »*

Par conséquent la loi à 4% condamne les épargnants à ne bénéficier que de 4% d'intérêts. Mais surtout elle « rigidifie » le marché financier, et partant les transactions commerciales, en ôtant toute possibilité de fluctuation dans la « marge ». C'est l'équilibre macroéconomique qui est ainsi déstabilisé.

- 4) Enfin, elle causerait des préjudices induits pour l'ensemble de la nation, sous des formes sinon de délinquance diverses, du moins de dérogations à la loi, concernant par exemple *les prix en période de famine, les montants et taux des prêts déclarés et appliqués (couvrant un éventuel risque d'amende amende, etc....* Autant de pratiques dérogatoires semblables à celles permettant de contourner les lois contre l'usure. Pratiques (connues pour certaines depuis le Moyen Age), et que seule la libre détermination du taux naturel par le marché permet d'éviter.

Une telle loi, dit Locke avec humour en s'appuyant sur de nombreux exemples, sert :  
« *au mieux à développer l'art de prêter* », c'est-à-dire de trouver des astuces.

So that your act, at best,  
will serve only to increase the arts of lending.

- 7) Déductions et présupposés hasardeux de « *some considerations... »*

« *Some considerations... »* n'est pas exempt de contradictions. Celles issues du quantitativisme rigide ont été présentées ci-dessus. Elles entravent la construction d'une véritable dynamique macroéconomique.

Locke fait en outre des déductions de son analyse, basées sur des présupposés hasardeux. Nous en retiendront deux :

- L'assimilation du budget du « *tenant* » (ou « *farmer* ») à celui de l'Etat
- Le postulat d'un SRMSD (*Self regulating mechanism of species distribution*) en termes réels

- a) L'assimilation du budget du « *tenant* » (ou « *farmer* ») à celui de l'Etat

*« A kingdom grows rich, or poor, just as a farmer doth, and no otherwise... »* (« *Un Royaume s'enrichit ou s'appauvrit de la même manière qu'un fermier, et pas autrement..* »). Assimilation qui signifie que l'appauvrissement d'un fermier du à la dissipation de son capital par des dépenses excessives, a pour parallèle celui du Royaume excessivement endetté vis-à-vis de ses voisins du fait d'un déficit commercial.

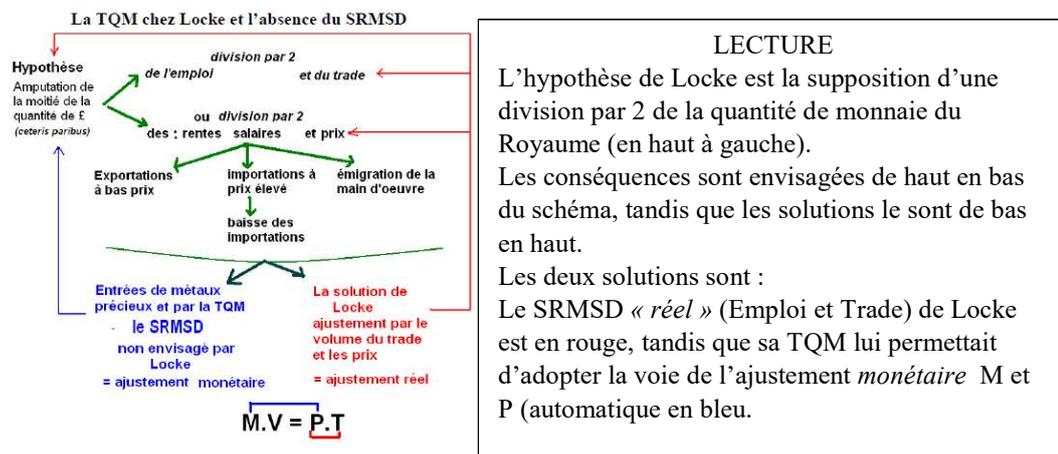
Locke exclut en conséquences les effets d'ajustement dynamique liés au déficit monétaire du Royaume. Or, en vertu du SRMSD, un ajustement progressif par les prix et les revenus, doit se produire et se traduire par un nouvel équilibre international.

Locke quant à lui, ne voit entre le fermier et le Royaume, qu'une simple question de *montants* plus ou moins élevés ou faibles.

b) Le postulat d'un SRMSD (*Self regulating mechanism of specie ditribution*) en termes réels

La déduction précédente montre que la théorie du commerce international défendue par Locke est elle-même hasardeuse. Ce que nous appelons le SRMSD de Locke exclut les ajustements en termes monétaires, et postule des ajustements en termes réels. Comparativement à d'autres mercantilistes, Locke analyse les relations internationales comme des relations d'échange en volume : quantités de marchandises, quantités de travail... Excluant l'ajustement par les prix, il s'avérera incapable de discerner ce que d'aucuns dénommeront *la chimère de la balance*.

On trouvera dans le cours : *première partie – section 1 – chapitre 2 les fondements mercantilistes du libéralisme économique paragraphe viii) l'effondrement du mercantilisme ? sous paragraphe 1- self-regulating mechanism of specie distribution (SRMSD): mécanisme auto régulateur de la distribution des espèces (autrement dit la TEABC). P23/51 et ss.*, la comparaison des théories du SRMSD, dont ce résumé schématique de la théorie réelle de Locke :



**LECTURE**  
 L'hypothèse de Locke est la supposition d'une division par 2 de la quantité de monnaie du Royaume (en haut à gauche). Les conséquences sont envisagées de haut en bas du schéma, tandis que les solutions le sont de bas en haut. Les deux solutions sont :  
 Le SRMSD « réel » (Emploi et Trade) de Locke est en rouge, tandis que sa TQM lui permettait d'adopter la voie de l'ajustement *monétaire* M et P (automatique en bleu).

IV) « Further considerations » : Locke défenseur du standard argent - la refondation du système financier anglais (ou « The recoinage act » Janv 1696)

1) Le contexte : l'état lamentable de la monnaie anglaise et l'urgence institutionnelle

Quelques faits suffisent pour illustrer l'état lamentable de la monnaie anglaise dans les années 90 du 17<sup>e</sup> siècle. Ces années sont celles de la réaction institutionnelle la plus audacieuse : la création de la Banque d'Angleterre en 1694. Mais aussi, celles de la « Grande refonte - *Great recoinage* » - des monnaies en Janvier 1696.

Les indicateurs pertinents de cet état déplorable sont notamment :

- o La dégradation de la valeur des pièces d'argent due au *rognage*

En Mai-Juin-Juillet 1695, soit 6 mois avant l'acte de Janvier 96, la perte due au rognage est d'environ la moitié de la valeur des pièces. Comme le montre la statistique suivante :

Nb. sacs apportés au Mint	valeur unitaire	Poids argent attendu	poids réel	perte due au rognage
572	100£	9 kg	4,5kg	50%

La masse métallique en circulation est donc un mélange de bonne et de mauvaise monnaie, tel que selon l'ainsi nommée *Loi de T. Gresham* « *la mauvaise monnaie chasse la bonne* (principe en fait établi dès l'antiquité grecque par Aristophane comme le rappelle MacCauley). Des pièces datant des Plantagenets, vieilles de plus d'un siècle, rescapées de la refonte sous Elisabeth Ière, circulent alors encore.

- Le bimétallisme or-argent.

En 1694 le prix de l'or (once) varie de 80s à 81s et 6pennies (ou d.)

1 guinée varie de 21s 10d à 22s 6d.

1 once d'argent varie de 5s 2d à 5s 5d.

Se produit une hausse lente du prix des métaux précieux dès Janvier 1695, qui atteint un maximum en Juillet 1695 :

L'Once d'Or atteint 109s et la guinée : 30s. Dans tout système bimétalliste, la hausse du prix de l'un des métaux entraîne la baisse du prix de l'autre. En conséquence, la monnaie anglaise étant essentiellement d'argent, ce phénomène accentue la dépréciation des pièces d'argent.

- Le taux de change et la guerre

Une double conséquence des phénomènes précédents : la chute de 22,2% du taux de change à la banque d'Amsterdam, et le paiement des lettres de change anglaises tirées sur Amsterdam est défrayé d'un intérêt de 30%.

Or, l'argent nécessaire au maintien des troupes en Flandres passe par Amsterdam. Le coût d'une guerre jugée essentielle pour la survie de l'Angleterre (« Guerre de 9 ans » ou « de la ligue d'Augsbourg », contre Louis XIV de France). s'accroît de 20 à 30%.

- Et de plus, la hausse du prix des subsistances

L'urgence due aux trois causes ci-dessus, hâte la décision de C. Montagu (Exchequer) et Somers (Prime Minister) de réformer la monnaie coûte que coûte. Réforme pour laquelle ils obtiennent l'aide de Newton et de Locke, et le soutien du Roi Guillaume d'Orange.

Une mauvaise récolte qui étend la détresse, en élevant les prix des subsistances, voit naître l'idée de réévaluer les revenus en réévaluation les bonnes pièces (voir plus bas). Ceci deviendra le projet de W. Lowndes.

- 2) William Lowndes : « *A report containig an essay for the amendment of the silver coins* ». – London- 1695 –

On l'a dit, les années 90 du 17<sup>e</sup> siècle, voient le murissement de la réflexion sur la gestion monétaire et financière anglaise. Sans négliger les autres auteurs (dont Lowndes), quatre grandes figures illustrent cette réflexion : Child, North, Locke et Barbon.

Une approche comparative simplifiée de leurs thèses respectives est proposée dans notre cours (Première partie, section - Chapitre 2, paragraphe b) « Libérer la monnaie et l'intérêt », page 32/51).

L'objectif de Lowndes est la résolution de tous les problèmes liés à la monnaie (voir ci-dessus), en accroissant son offre. Les échanges dans le *commerce intérieur* connaîtraient une nouvelle vigueur.

*Le projet de Lowndes se résume par :*

« *That by Authority of Parliament, or by a Royal Proclamation to be Grounded on an Act of Parliament, the Silver Crowns, Half-Crowns, Shillings and Six-pences of the Lawful Coins of this Realm now in being, and not Diminished by Clipping, ...be ...Raised to the Foot of Seventy five Pence for the Crown, and proportionably for the rest..* ».

*Que par l'autorité parlementaire, ou par proclamation royale sous forme d'un acte parlementaire, la couronne d'argent (c'est-à-dire l'once), la demi couronne, le shilling et les pièces de 6 pennies, en circulation légale actuellement, et non rognées....soit réévaluées à raison de 75 pennies pour la couronne, et proportionnellement pour les autres pièces... ».*

Réévaluer la monnaie en augmentant la valeur extrinsèque ou nominale des pièces. Soit plus 6sh 3pence par couronne. Ce qui revient à diminuer la valeur de l'argent qu'elles représentent.

Cette politique monétaire, fondée sur une conception particulière de la monnaie et de sa valeur, avait antérieurement été défendue (vers 1640) dans « *A Discourse of Coin and of Coinage* » de Rice Vaughan.

Elle sera soutenue également par Nicolas Barbon. (voir plus bas).

On dira de ces auteurs qu'ils défendent une *conception cartaliste de la monnaie*. C'est-à-dire une conception de la valeur de la monnaie basée sur l'estampille (« *stamp* ») et non sur la matière argent. Donc la valeur extrinsèque, plutôt que la valeur intrinsèque.

Le projet de Lowndes sera refusé par Montagu, après que Locke lui eût porté les critiques théoriques suffisantes pour le discréditer.

Comme l'a fort bien résumée l'astronome royal Flamsteed, toute la controverse se résout à la dispute : 5 est ce 6 ou bien 5 uniquement ?

IV) *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money, wherein Mr. Lowndes's arguments for it in his late Report concerning an essay for the amendment of silver coins, are particularly examined*, 1695

la controverse historique se présente à nous comme un édifice à 3 étages étayés les uns au-dessus des autres: Locke-Lowndes, Locke-Locke, Locke-Barbon.

#### A)\_ Locke-Lowndes

Locke n'hésite pas à dénoncer l'absurdité du projet Lowndes.

Par exemple : la moitié du Trésor, dit-il, ayant fui, en réévaluant les pièces d'un cinquième on se sent riche comme auparavant. Mais alors allons y, quand l'autre moitié aura fui, il suffira de faire la même chose, et même de faire cela 15 ou 16 fois, de sorte que notre richesse en argent pourra devenir une richesse en or !!

Toutefois, Locke connaissant Lowndes et l'estimant, reste révérencieux, et adopte des arguments théoriques, en pesant l'intérêt des parties et l'intérêt général.

α) Les deux définitions principales pour le débat

Définition du standard

*In coined silver or money, there are these three things which are wanting in other silver. 1. Pieces of exactly the same weight and fineness. 2. A stamp set on those pieces by the public authority of that country. 3. A known denomination given to these pieces by the same authority.*

Et donc l'estampille ((*stamp*))

*The stamp is a mark, and as it were, a public voucher, that a piece of such denomination is of such a weight, and of such a fineness, i. e. has so much silver in it.*

L'estampille fait par conséquent de la monnaie, un « *ticket* », signifiant pour tous les échangistes un poids donné constant et fixe d'argent.

β) La défense du *standard* argent par Locke

A l'opposé de Lowndes, Locke adopte donc un *strict métallisme*

La réévaluation des pièces est une mesure d'autorité publique assimilable au rognage

*Clipping of money is raising it without public authority; the same denomination remaining to the piece, that hath now less silver in it than it had before. Altering the standard, by coining pieces under the same denomination with less silver in them than they formerly had, is doing the same thing by public authority.*

La réévaluation est une atteinte au *standard*, elle l'*altère* en diminuant sa valeur

**This raising of money is in effect, as has been seen, nothing but giving a denomination of more pence to the same quantity of silver, viz. That the same quantity of silver shall hereafter be called seventy-five pence, which is now called but sixty-pence.**

Locke rejoint ici le « *Quantulumcunque* » de W. Petty, question 9.

γ) Les conséquences néfastes de l'altération du standard et la nécessité d'une refonte

Il s'agit en outre d'une mesure inique, puisque le public est contraint d'accepter cette diminution de valeur de l'argent, alors que le rognage n'oblige en rien chaque personne à accepter la pièce rognée.

*The only odds is, that, by clipping, the loss is not forced on any one (for nobody is obliged to receive clipped money); by altering the standard, it is.*

Et nuisible au change international de la monnaie, puisque celui-ci, selon Locke lui-même est proportionné aux quantités de métaux :

**Riches  
do not consist in having more gold and silver, but in having more in proportion than the rest of the world; or than our neighbours,**

Les devises internationale d'argent seront nécessairement plus forte que la couronne anglaise. Le règlement du solde déficitaire de la balance commerciale, en métal argent, risque donc d'être coûteux. Et d'une manière générale, le coût de l'endettement de quelle que nature qu'il soit, dont la dette publique, augmente.

La proposition de Locke est en conséquence, celle d'une refonte et d'un estampillage au poids d'argent antérieur, mesure qu'il estime moins dangereuse que celle de Lowndes

*« It is past doubt, it will be in no danger of recoinng, if our money be kept upon the present foot: but if it be raised, as Mr. Lowndes proposes, all the present milled money will be in danger.. »*

Il donne pour cela un grand détail des pièces suivant leur poids légal, et se prononce pour le maintient des « petites pièces » de monnaie de 6p à 1 farthing (c'est-à-dire un « *liard* » = *nom de l'ancien penny*), pour permettre d'alimenter le commerce de détail.

Le métallisme de Locke ne le conduit cependant pas à condamner le recours à la monnaie scripturale ou de crédit, telles que les lettres de change, à l'intérieur du Royaume. Mais il réitère que la proportionnalité

entre la quantité de monnaie et le niveau du commerce est l'exigence première à laquelle le crédit devrait contribuer. Signifiant par là ironiquement, que ce n'est pas toujours le cas des crédits engagés à d'autres fins (spéculation, endettement lourd etc...). Bien qu'il ne développe pas ces arguments, il engage ce faisant la réflexion en ouvrant une voie féconde pour le siècle à venir.

## B)\_Locke-Locke

Dans cette dispute qui édifia sa réputation, Locke *praticien* de la monnaie rencontre cependant Locke *théoricien* de la monnaie. Entre les deux, il y a mésentente. Locke sombre dans ses propres contradictions.

Défenseur du standard (argent), il aurait du reconnaître que la refonte au poids officiel d'argent, engendre une *déflation* (puisque diminue alors la quantité de monnaie). Ce qui aurait été conforme à sa propre thèse de l'effet dépressif sur le commerce de la baisse de la quantité de monnaie en circulation. Or, il ne le peut du fait qu'il affirme que : « *silver...is the thing bargained for, as well as the measure of the bargain* » : « l'argent est ce pour quoi on échange, et aussi mesure des échanges ». Or, c'est l'opinion opposée qui est vraie, et sera exprimée plus tard par Cantillon : « *l'argent n'est pas ce pour quoi on échange les biens, mais ce par quoi on les échange* ».

### Les itérations de Locke se résume par :

**refonte à l'ancien poids = réévaluation de l'argent (ou du standard) (« ce pour quoi on échange ») = hausse de l'offre de monnaie = hausse des prix prévisible ou inflation. Prime au standard**

**Donc il ne peut concevoir la thèse opposée mais vraie :**

**refonte à l'ancien poids = dévaluation de la monnaie (« ce par quoi on échange ») = baisse de l'offre de monnaie = baisse des prix ou déflation. Prime au nominal**

(M) désignant la quantité de pièces en circulation les itérations de Locke peuvent être schématiquement représentées comme suit :

#### L'occultation par Locke de l'effet de la refonte sur les prix des biens

Quantité de monnaie rognée



Quantité de monnaie après refonte au poids antérieur



L'effet NORMAL serait suivant sa TQM :  
baisse de  $M \Rightarrow$  baisse des prix  
ou **DEFLATION**

Mais Locke considérant que l'argent est "*ce pour quoi on échange*" en conclut à une revalorisation de celui-ci, et donc à un niveau plus élevé des transaction (T) du fait d'une demande accrue de monnaie d'argent.

L'effet sur les prix serait indirectement induit, sous la forme d'une inflation, elle-même incertaine (voir nos diagrammes)

D'où son insistance sur le fait que la monnaie est un « ticket » signifiant pour tous les échangistes un poids donné constant et fixe d'argent, et demandé à cette fin.

Ce qu'il disait déjà dans « some considerations... » en définissant la monnaie comme « *un gage* » ou une *créance* », c'est-à-dire un droit d'obtenir quelque chose : « *money as a pledge* », et non « *money as a counter* » (mot à mot un « *compteur* »). Soit la citation :

The necessity, therefore, of a proportion of money to trade, depends on money, not as counters, for the reckoning may be kept, or transferred by writing, but on money as a pledge (comme gage)

« Donc, la nécessaire proportion entre la monnaie et le commerce ; dépend de la monnaie non comme compteur, pour tenir des comptes, ou les consigner par écriture, mais comme gage. ».

Il est cependant étonnant qu'ayant conçu une relation (même indirecte) entre la baisse du taux de l'intérêt et les prix des biens (comme en témoigne la citation ci-dessous), il n'ait pas, de même, envisagé un quelconque lien entre sa proposition de refonte (qui affecte la valeur de la monnaie) et les prix des biens.

There is another seeming consequence of the reducing of money to a low price, and that is, that the lowering of interest will raise the value of all other things in proportion.

Si l'intervention de Locke a été décisive, l'histoire montre que le « *recoinage act* » eût cependant peu de succès. Deux ans après (dès 1698) la production anglaise a baissé. Outre la réduction de la quantité de monnaie entraînée par l' « Act », c'est le système institutionnel du « *bimétallisme* » qui est l'une des causes de ce relatif échec. Il s'est avéré que *le métal argent possédait une valeur supérieur une fois fondu en lingots, par son échange avec l'or*, plutôt qu'en métal monnayé. L'argent a fuit dans l'or. On comprend cette réponse du gouverneur du Mint lui-même, Isaac Newton, *qui a déclaré qu'il ne parvenait pas vraiment à comprendre les écarts entre monnaies malgré sa compétence dans la mesure de la distance entre les astres*. Humour sans doute (sur le comportement des Anglais), mais le problème monétaire et financier était réellement d'une grande complexité.

#### 4)\_ Locke-Barbon

Les contradictions de Locke montrent la difficulté qu'éprouvent les économistes de la fin du 17<sup>e</sup>, à *sortir du mercantilisme*, donc à abandonner la loi rigide des quantités. Aussi gardent ils toujours un pied dedans, avançant cependant l'autre. Leur contribution à la science économique se mesure ainsi à l'envergure de cette avancée.

En matière de théorie macroéconomique, l'avancée de Barbon (« *Discourses of trade* » - 1690, un an avant les « *considerations* ») a été plus franche que celle de Locke. Les deux auteurs correspondaient, mais ne partageaient pas la même conception.

Nicolas Barbon a laissé dans l'histoire de la pensée économique, mais aussi dans la culture anglaise, une réputation de businessman « hyper actif », comme bâtisseur, et expert en assurance. Formé initialement en médecine, à Leyde et Utrecht, il voit sa vie se transformer à l'issue du grand incendie de Londres, à la suite duquel il décide de se lancer dans le bâtiment, puis les assurances. Sans scrupules (occupant le terrain au mépris de la loi), et conduit à se justifier juridiquement, il pût néanmoins édifier une grande fortune, réclamant dans son testament qu'aucune de ses dettes ne soit acquittée. Ses écrits économiques reflètent ses préoccupations. Les circonstances ont naturellement voulu qu'il accordât, comme entrepreneur, un rôle particulier aux moyens de production, c'est-à-dire au matériel, et à la main d'œuvre, donc au *capital productif*. Et par conséquent aussi, à la monnaie et au système bancaire. Ses vues théoriques sont sur ce point prémonitoires et annoncent la croissance inédite (la plus importante que l'histoire humaine ait jamais connue) et durable (150 ans), de l'industrie, du commerce, et de la banque, britanniques.

## 1) Cartalisme contre métallisme

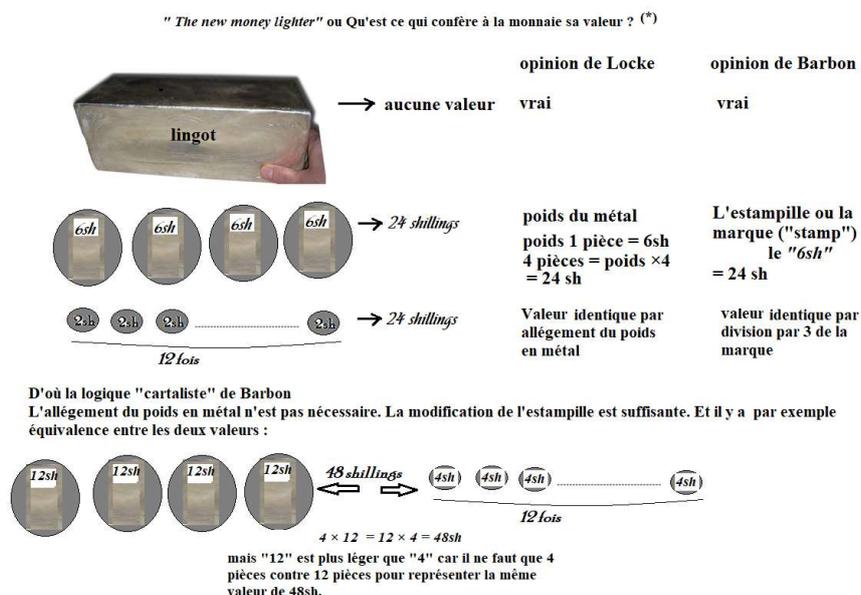
### a) La valeur de la monnaie : « *Stamp* » (Barbon) contre « *standard* » (Locke)

En matière monétaire, Nicolas Barbon est l'auteur qui a le premier rompu avec la *tradition métalliste*, avant qu'elle ne soit incarnée par Locke. Et bien que Locke n'ait pas écarté la nature *symbolique* de la monnaie (puisqu'il définit la monnaie comme une *convention*), c'est Barbon qui l'édifie en théorie, anticipant le nouveau *cartalisme* de J. Law puis de J. Stuart.

Sa participation en 1696 à la controverse Lowndes-Locke est : « *A discourse concerning the new money lighter ; in an answer to Mr Locke's considerations, about raising the value of money* ». Tout se passe dans cette « *réponse aux considérations* » de Locke, comme si les vues de Lowndes se retournaient contre celles de Locke.

En clarifiant l'expression « *the new money lighter* » (« *nouvel argent plus léger* ») on saisit la différence entre Barbon et Locke. Ce qui peut être réalisé à l'aide d'un simple schéma (ci-dessous).

Notons auparavant que l'expression « *money lighter* » est de Locke lui-même, notamment dans le passage : « *the pieces we call crowns be coined 16, 24, or 100 grains lighter, it will be all one as to the value of bullion, or the bringing more, or less of it into England, or to our mint* » (souligné par nous : RF) - « *Les pièces que nous dénommons couronnes étant allégées de 16, 24 ou 100 grains (le grain désignant la pureté), cela ne changerait rien ni à la valeur du lingot, ni à la valeur importée, ni à celle destinée au Mint* » (dans « *Further considerations...* »). Barbon reprend l'expression pour lui donner un tout autre sens.



(\*) l'exemple ci-dessous est de nous -RF- et non de Barbon

Il ressort du schéma, que l'un (Locke) raisonne sur une quantité (*le poids*), tandis que l'autre (Barbon) raisonne au moyen d'une *unité de compte*.

Barbon définira clairement le « cartalisme » : « *it is the currancy of the coin that all men regard more than the quantity of silver in it...* » - « *c'est la crédibilité [due à la certification] de la pièce que tous considèrent plus que la quantité d'argent qu'elle contient* » [ajouté par nous :RF]. Le cartalisme est un *fonctionnalisme monétaire totalement détaché du métal*. On dira que Barbon, définit à l'inverse de Locke, la monnaie comme « *counter* » et non comme « *pledge* » (voir plus haut ces expressions de Locke lui-même).

C'est cependant Sir James Steuart qui poussera cette conception à son extrême, celui de la *monnaie de compte, purement symbolique*, allant jusqu'au « *hareng* » pour représenter celle-ci. Barbon ne va pas si loin, et évoque quant à lui le *laiton, le cuivre, l'étain* etc...

On ne s'étonne donc pas que Barbon puisse concevoir l'offre de monnaie, comme *fiduciaire*, sous ses divers aspects : non seulement le métal estampillé, mais aussi le crédit, et les billets de banque. Leur usage et leur valeur dépend de la même condition, celle de leur *crédibilité*. Aussi Barbon est-il aussi un précurseur des *auteurs inflationnistes* du siècle à venir, dont John Law.

b) Mais pour tous deux : *la valeur d'échange de la monnaie est donnée par les prix*

Le point commun entre les deux auteurs est l'assimilation entre *valeur d'échange de la monnaie* et *prix des biens* : si 1000£ permettent d'acquérir un panier de biens composé de 100 quantités à 10£ l'unité, si le prix passe à 20£, les 100£ ne permettent plus que d'acquérir 50 unités, alors la valeur d'échange de la monnaie a diminué comme conséquence la hausse de la valeur des autres marchandises.

Pour les deux auteurs, cette valeur dépend de l'offre et de la demande sur le marché, donc de la rareté : « *the market is the best judge of value* ». Ils raffinent l'analyse de la demande par une conception *subjective de cette valeur*, introduisant de possibles *effets de substitution*.

c) Comment Barbon s'expose-t-il à Locke ?

La conception cartaliste de Barbon échoue sur deux écueils qui l'exposent au métallisme de Locke.

Bien qu'il affirme que le métal argent ne soit pas l'instrument de mesure des valeurs (mais le « *stamp* »), il doit reconnaître les raisons pratiques suivantes :

- 1) La fausse monnaie existe, du fait de contrefaçons, et par conséquent la garantie du poids peut sembler plus forte que celle de l'estampille.
- 2) Les échanges internationaux, conduisent à des règlements généralement effectués en poids d'argent (lingots)
- 3) Et maladroitement il défend le « *stamp* » ou la confiance, au nom du principe suivant lequel « *pas une personne sur 100 ne peut dire combien de métal contient 1 couronne, une demi-couronne ...* ». Il verse ainsi dans l'autocritique : *le stamp* n'est donc pas fiable, ou il importe de mieux gager la monnaie sur le poids d'argent.

- 2) « *Capital rather than money* » : le dépassement de l'analyse macroéconomique de Locke par Barbon.

Par ses nombreuses supputations ou idées implicites, l'analyse macroéconomique de Locke a été jugée plus haut comme « *dynamique* », versant toutefois vers le primat de l'échange monétaire, ou du marché financier. L'interaction avec le système productif, n'est donc pas poussée à son terme, restant à des considérations sur le Volume des transactions (T) sur le marché des biens et services, comme indicateur du dynamisme monétaire d'ensemble.

En bref il manque un marché : *le marché du capital productif*. Et il manque un objectif évident : *l'objectif de l'emploi (N)*, sans lequel le volume des transactions demeure abstrait, voire inexplicable (qui achète quoi ?), si ce n'est par la masse de monnaie qui circule.

Barbon comble cette « lacune » en distinguant *monnaie* et *capital*, et en traduisant cette distinction par une *théorie du taux d'intérêt réel*, plus réelle que ne fit Locke.

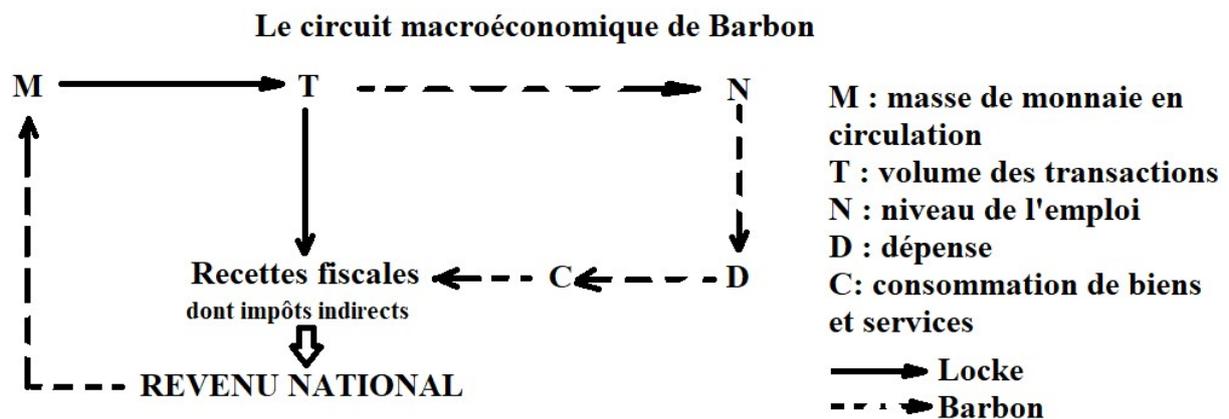
a. L'économie nationale

Le dépassement de la relation déterminante ( $M \rightarrow T$  ou ajustement de l'offre de monnaie au *trade*) est réalisé par Barbon au moyen d'une *macroéconomie du bien-être*. L'objectif ultime de cette dernière est le plein emploi (N) et les moyens sont *la demande (D) et la consommation (C)*. Le bien être est celui des particuliers, mais surtout celui du Royaume dont le revenu National (Y) doit s'accroître.

Le noyau de la dynamique est exprimé en ces termes par Barbon :

« *The more every man earns, the more he consumes, and the king's revenue is the more increased* » (« *Plus le revenu de chacun est élevé, plus chacun consomme, et plus le revenu national peut augmenter* »).

Le dépassement est indiqué dans le schéma ci-dessous en pointillés. Les variables sont en croissance ( $M = \Delta M$  etc..). Il s'agit de la première étape de la construction du circuit : *l'économie fermée*.



Les relations décrites ci-dessus en pointillés ne sont pas toujours à sens unique. Par exemple, Barbon étudie les interactions macroéconomiques entre *les dépenses monétaires (D) et l'emploi crée (N)*. Les dépenses les plus créatrices d'emploi sont celles ayant trait, dit il, au *textile*, et au *logement* (ou bâtiment). Le bâtiment occupe le premier rang du fait de la grande diversité des qualifications qu'il requiert (« *bricklayers, carpenters, plaisterers...* »). Plus généralement il associe *demande de biens (D) et demande de facteurs (N si on se limite à la main d'œuvre – voir plus loin « K » pour le capital productif)*.

A ces interactions ( $D \Leftrightarrow N$ ) s'ajoutent celles entre les branches d'activité, de sorte que Barbon traite à la fois de la *structure des activités et de la structure des emplois*.

#### b) L'économie internationale

La seconde étape est celle de l'intégration des relations internationales, ou *économie ouverte*. Elle permet d'évaluer l'apport de Barbon à la théorie du commerce international, mais aussi ses limites.

On dira que l'apport principal est le passage de la notion de « *balance of trade* » (balance commerciale) à celle de « *balance of labor* » (balance en emplois).

Ainsi, faut il produire ou importer ? la réponse de Barbon est celle de l'emploi induit ou détruit, c'est-à-dire : « *cela dépend du nombre de mains employées* ». Par exemple : l'importation de soie grège (matière première brute) est préférable à celle de lingots.

Le jugement sur les « *prohibitions* » devient de ce fait plus complexe. Barbon entre dans un détail que le jugement commun n'imagine pas.

La critique commune est que les Importations de produits étrangers freinent voire suppriment la production nationale de ces produits. A l'encontre de cette critique, Barbon fait valoir deux facteurs :

- La structure et l'élasticité de la demande de ces biens,
- Les conséquences sur l'emploi (N)

Ces deux facteurs le mène à un modèle des échanges internationaux plutôt libéral, où les prohibitions sont considérées comme néfastes *si elles perturbent l'allocation optimale des ressources (emploi et ressources productives)*.

α) Les conséquences sur l'emploi (N) ou la « *balance en travail* » (« *balance of labor* »)

La balance de l'emploi est le moyen pour mesurer cette perturbation. Ceci, en comparant : les emplois liés à la production de biens exportés ( $X^N$ ), et les emplois liés à la production de biens importés ( $I^N$ ). La variation de chaque catégorie d'emploi pouvant être positive ou négative ( $N^+$  ou  $N^-$ ). Barbon aboutit aux trois situations hiérarchisées suivantes :

Les prohibitions et la "balance of labor" : l'ordre des préférences		
Situations : ①	②	③
$X^{N^+} > I^N$	$X^N > I^N$	$X^{N^+}$ et $I^{N^+}$
des exportations accroissent l'emploi, et des importations le diminuent. <i>la prohibition est impérative</i>	L'emploi global exporté est supérieur à celui importé <i>la prohibition peut être partielle pour éviter le retournement</i>	l'emploi global croît du fait des exportations et des importations <i>Aucune prohibition ne doit être pratiquée</i>
Conclusion Préférences : 3 > 2 > 1		

C'est donc avec Barbon que la « *balance en travail* » s'affirme comme le concept adapté à une défense *raisonnée* du libre échange. Toutefois intégrée à la dynamique macroéconomique, le concept n'est pas exempt de confusion et de limites. La critique à venir de ce concept le fera apparaître comme *fallacieux*.

En effet (voir le circuit macroéconomique plus haut), Barbon confond la croissance de l'emploi N (ou le plein emploi), avec celle du Revenu National (que nous notons Y). Son analyse de l'échange international veut que  $X^N > I^N$ , garantissant ainsi le bien être intérieur. Or, ce dernier, estimé par Y le revenu national, ne dépend pas prioritairement de l'emploi, mais du *différentiel des prix internationaux*, donc de son estimation comme revenu *réel*. Il suffit par conséquent que :

$(Y/p)_{(X-1)} > Y/p$ , c'est-à-dire que *le revenu réel résultant du différentiel de prix internationaux soit supérieur au revenu réel intérieur*, pour que le bien être intérieur puisse être dit accru par le biais des échanges internationaux (la balance commerciale).

On dira qu'au total, Barbon mésestime le jeu des prix internationaux, pour mieux faire valoir celui de la quantité et de la nature des emplois.

β) Structure et élasticité de la demande

Comme illustré par le circuit macroéconomique plus haut, l'adéquation nécessaire de Locke entre  $M^0$  (offre de monnaie) et T (volume des transactions), est remplacée par celle de Barbon entre  $M^d$ , la demande de monnaie ou de capital (K) suffisante pour réaliser un niveau d'emploi souhaitable (N). Barbon partage avec Briscoe (« *Discourses of money* » - 1696) cette priorité à accorder à la demande de monnaie. Les effets positifs d'un haut niveau de  $M^d$  sont démontrés sous la forme général d'un *éloge de la dépense*.

Pour promouvoir le commerce (ou Trade), les deux moyens dit il sont : *l'industrie (ou travail) et la libéralité*. La *libéralité* est : « *le libre usage des choses produites par le travail des pauvres* ». Elle fluctue entre deux extrêmes, ou pour Barbon, deux vices :

- *la prodigalité*, ou dépense démesurée, qui nuit à l'homme, mais non au commerce

- *l'avarice* (entendu comme thésaurisation), qui nuit aux deux (individu et commerce).

Entre les deux est déterminé le niveau de la consommation, que des politiques appropriées (« *promoting new fashions* ») peuvent stimuler (comme le défend aussi J. Pollexfen : « *a discourse of trade and coin* »). Ce niveau dépend de la structure de la demande et de son élasticité. Ce qui entraîne un nouveau regard sur les Importations.

Barbon situe ce regard dans le cadre d'une division internationale du travail, donc d'une celui d'une imparfaite similarité (ou substituabilité) des biens produits de part et d'autre. Dans ce cas, l'élasticité de la demande nationale ( $\epsilon_d$ ) et sa satiété modifient le jeu des prohibitions.

Par exemple : soit des importations (I) prohibées → hausse de l'offre nationale de ces biens (On) → baisse de prix intérieurs (P) → *ce qui peut dans certains cas entraîner non une hausse mais une baisse de la demande*. Si les biens prohibés sont des *biens Veblen* (ou *Dusenberry*), les demandeurs sont frustrés et ne consomment plus les biens considérés (car substitués imparfaits). Les effets en chaîne de ce phénomène sont multiples : si l'offre nationale (On) croît, la consommation décroissant, une surproduction devient possible. Le recourt à la *demande extérieure* peut résoudre le problème, mais *à condition de fournir à l'étranger les revenus correspondants*. Ce qui, on le voit, est l'exact opposé des prohibitions. Barbon reformule ainsi la doctrine du libre échange, sous la forme de *l'importance des débouchés extérieurs* qu'il autorise.

Les politiques protectionnistes peuvent donc être assimilées *au comportement de l'avare*.

### 3) La théorie du taux d'intérêt réel

Entre les théories du taux de l'intérêt, celle de Locke et celle de Barbon, il y a beaucoup de similitudes, mais aussi une différence majeure.

Tous deux considèrent l'intérêt comme une « *rente* ». Son niveau n'est pas indépendant de l'activité productive (T pour Locke, Y pour Barbon).

Pourtant, la théorie de Locke doit être qualifiée de *théorie monétaire* du taux d'intérêt, tandis que celle de Barbon est une *théorie réelle*. Pourquoi ? c'est ce qu'il s'agit d'expliquer.

#### α) La différence entre « *réel* » et « *monétaire* »

Cette différence entre le « *réel* » et le « *monétaire* » est bien comprise par Barbon, comme différence entre les valeurs sur lesquelles on raisonne : « *Mony is an Imaginary Value made by a Law, for the Conveniency of Exchange: It is the Natural Stock that is the Real Value* » – (« *La monnaie est une valeur imaginaire due à la loi, pour faciliter les échanges ; c'est la valeur naturelle qui est la véritable valeur* »).

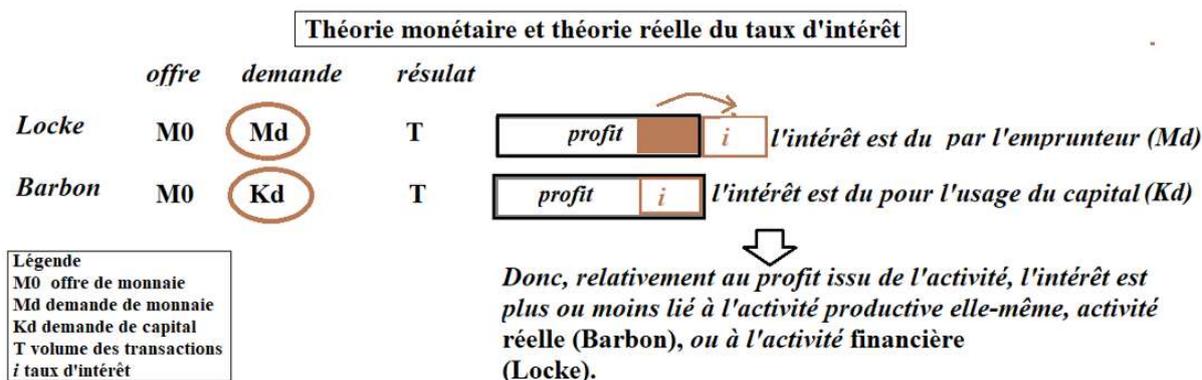
Donc, la loi peut, par exemple, modifier la valeur nominale (prix) des biens en réévaluant ou dévaluant la monnaie, mais le rapport entre l'avance en capital et son résultat (profit ou perte) est un rapport « *réel* ». Il en est de même du rapport entre cette avance et le taux d'intérêt. Par exemple, il y a identité entre un rapport nominal (intérêt/avance en capital) pour une avance nominale de 1000£, et un montant d'intérêt égal à 30£, ou pour une avance de 2000£, un intérêt d'un montant de 60£. Dans les deux cas, le taux est de 3%. Par contre si le rapport lui-même, ou rapport réel, passe à 3,5% le nouveau montant nominal est égal à 70£. Autrement dit, si un taux  $x\%$  peut être rapporté à n'importe quelles valeurs imaginaires, sa valeur a un sens indépendant de ces valeurs.

Ce sens réside pour Barbon, dans la quantité et la qualité du stock (ou capital) engagé. Ce dernier apparaît toujours sous deux formes appelées par lui : « *artificial stock* » ou (« *capital monétaire* »), et « *natural stock* » (ou « *capital marchandise* »). Chacun appréciera la différence de sens, en comparant par

exemple, le capital mobilisé pour reconstruire Londres après l'incendie de 1666, et celui mobilisé par un Lord pour agrandir son salon.

β) La différence Locke-Barbon : « *interest is paid for stock...not for money* ».

Le schéma ci-dessous répond de manière générale à la question. Il montre que Locke considère l'intérêt comme la rente payée par l'emprunteur, tandis que Barbon considère qu'elle est payée pour le capital. Différence que Barbon a clairement exposé en écrivant : « *interest is paid for stock...not for money* ».



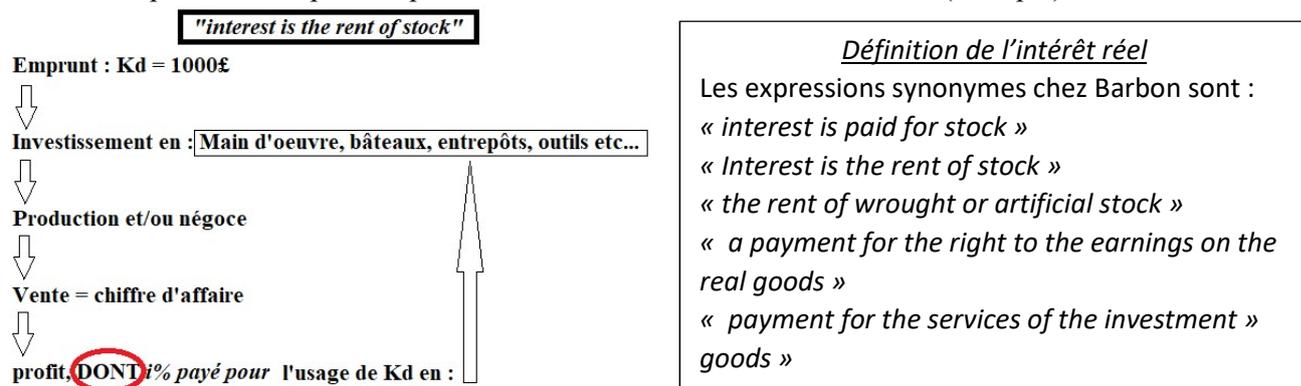
Pour approfondir cette différence il suffit d'entrer dans le détail de « Kd », la demande de capital. L'apparence monétaire du taux d'intérêt est identique que l'on considère Md ou Kd. Il s'agit toujours d'un montant emprunté, lequel subit une décôte, figuré de deux manières différentes dans le schéma : franchement intégré au profit (Barbon) ou non (Locke).

Barbon justifie ainsi son point de vue : « *interest is paid for stock...not for money* », en ajoutant : « *for money borrowed is laid out to buy goods, or pay them before bought..* »,

C'est-à-dire : l'intérêt est payé pour le capital, car l'argent emprunté est destiné à l'achat de biens, ou finance leur acquisition.

Et l'évaluation du résultat de l'activité du marchand est rapportée à l'intérêt : « *all he gets above Interest, is Gain; all under, Loss; but if no more than Interest, neither Profit, nor Loss.* L'intérêt apparaît ainsi comme "le point mort" de l'activité.

Le schéma représentatif le plus simple de cette *théorie réelle* est alors le suivant (exemple) :



Considéré à l'échelle macroéconomique, la variable principale n'est alors plus l'offre de monnaie (M0), mais l'offre de capital (K0). La macroéconomie de Locke doit donc être rectifiée : il y manque au moins un marché, celui *du capital* (les moyens de production), sinon deux, puisque le capital achète aussi *la main d'œuvre*. Barbon définit clairement la valeur produite par ce capital :

*There are two ways by which the value of things are a little guessed at; by the Price of the Merchant, and the Price of the Artificer: The Price that the Merchant sets upon his Wares, is by reckoning Prime Cost, Charges and Interest. The Price of the Artificer, is by reckoning the Cost of the Materials, with the time of working them; The Price of Time is according to the Value of the Art, and the Skill of the Artist. Some Artificers Reckon Twelve, others Fifteen, and some Twenty, and Thirty Shillings per Week.*

Résumons : la valeur des biens « manufacturés » est déterminée par : « *the price of the merchant* » - prix du marchand = coût premier + frais + intérêt

et par « *the price of the artificer* » - prix de l'artisan = coût de production = coût du matériel + salaire (variable selon la qualification, de 12 à 30 shillings par semaine).

Par exemple, le prix d'un logement reconstruit après l'incendie de Londres, devraient comporter l'ensemble des coûts et frais, subis à la fois par le marchand (ou entrepreneur), et par les artisans auxquels il fait appel.

Toutefois c'est l'offre et la demande sur le marché qui détermine le prix de vente..

L'aboutissement est la formulation ultime de la théorie réelle du taux d'intérêt par Barbon :

« ***interest is the equilibrium price for supply and demand for capital, rather than money*** ». Cette offre et cette demande n'existent effectivement que si le marché correspondant existe.

Et donc le niveau du taux d'intérêt participe à l'équilibre macroéconomique réel, parce que l'offre et la demande de biens réels ou capitaux marchandises (navires pour le négoce par exemple) supposent une offre et une demande de capital financier (Épargne et Investissement financier) basées sur un taux d'intérêt issu de l'activité elle-même (part du profit du négoce).

#### 4) Les limites des thèses de Barbon

α) Les deux modèles macroéconomique (Locke-Barbon) ne sont pas en totale opposition

La différence se résume par :

M(monnaie) → T (quantités de marchandises échangées suivant un prix  $p$ ) ↔ *sous la monnaie les transactions*, et le circuit macroéconomique est celui de l'argent – Locke -

M(monnaie) → K (capital productif de marchandises vendues pour un profit) ↔ *sous la monnaie le capital*, et le circuit macroéconomique est celui du capital – Barbon -

La monnaie est dans les deux cas « *voile* » de quelque chose. Mais aucune des deux vérités ne disparaît chez l'un et l'autre : Locke n'ignore pas le *rendement du capital* ( $r$ ), par son lien avec le *taux d'intérêt naturel* et Barbon intègre les *transactions et leur prix*, par le *biais de l'analyse de la demande*.

β) Intérêt réel ou Emploi ?

L'une des limites de la théorie de l'intérêt réel, défendue par Barbon est que, tout comme Locke, il n'établit pas de relation entre l'intérêt et les prix ( $i$  et  $p$ ). En outre il retient comme définition de l'intérêt, celui *légal*, institué dans chaque pays, sans faire de lien avec cette part du profit supposée par sa théorie réelle.

A la différence de Locke, il n'en vient pas à condamner *les lois réduisant le niveau du taux de l'intérêt*. On comprend qu'elles peuvent stimuler l'investissement financier, mais l'argument de Barbon est d'une autre nature. La baisse du taux d'intérêt légal, dit-il, n'affecte pas l'ensemble des revenus, mais seuls ceux basés sur l'intérêt. Sont dans ce cas : la rente de la terre ( $r$ ), et l'épargne des « *monneyed men* ».

Alors, par la relation croisée habituelle entre rente et intérêt, il déduit que le « *trade* » reste toujours stimulé quel que soit le revenu concerné :

<i>Variation de</i>	<i>Revenu des</i>	<i>Variation équivalente</i>
↓	<i>propriétaires</i> <i>fonciers</i>	↓
<i>i diminue</i>	+	<i>r augmente</i>
<i>r diminue</i>	-	<i>i augmente</i>
	<i>Moneyed</i> <i>men</i>	

La leçon : Existe toujours un "effet positif" qui compense l'effet négatif, et stimule le commerce.

Optimisme qui peut surprendre. La baisse de l'épargne disponible, ou mobilisable (*Moneyed men*), peut déprimer le *marché financier*, sans que la hausse de la rente compense le manque, surtout si celle-ci alimente la thésaurisation. L'optimisme de Barbon tient à sa conception élargie de la monnaie (ou du capital). Il se situe, rappelons le, au-delà du métallisme et intègre à la monnaie, le *crédit* et la *monnaie de banque*. La hausse de la rente peut donc ne pas nuire au *trade* si les biens fonciers valorisés sont source de financement pour le commerce. Ce que propose très précisément Barbon, pionnier avec Asguil, et Briscoe, de la « Land Bank » ou « banque foncière » (1690). L'expérience qu'il entreprit d'une telle banque nationale, s'avouera certes un échec au bout de deux ans, mais elle promut définitivement la banque et le crédit, lesquels deviendront au 18<sup>e</sup> siècle, suite à la création de la banque d'Angleterre (1694), les instruments privilégiés du développement commercial.

Pour cette même raison, l'avis de Douglas Vickers, selon qui « *the velocity concept is not functionally significant in Barbon as it is in Locke* »- (« *Le concept de vitesse de circulation n'est pas aussi fonctionnellement significatif chez Barbon, qu'il ne l'est chez Locke* »)- est juste car la vitesse de circulation n'est pas intégrée comme condition ou variable dans le modèle macroéconomique (alors qu'elle l'est dans la TQM de Locke). Mais il est excessif, puisque Barbon raisonne implicitement avec toutes les formes de monnaie, dont la *monnaie de crédit*, celle dont la « vitesse de circulation » est instantanée. Pour Barbon la vitesse de circulation est simplement un faux problème, ou elle serait celle des « *real goods* » (biens réels), donc une vitesse d'écoulement de l'offre par la demande.

Les limites que nous venons d'examiner révèle en fin de compte, la détermination de Barbon pour considérer le *plein emploi* (variable N) comme l'objectif macroéconomique privilégié. Cet objectif serait d'autant plus facilement atteint, que l'intermédiation financière (banque, assurances) serait efficace. Aussi a-t'on souvent qualifié de *keynésienne* avant la lettre, l'analyse économique de Barbon, car elle paraît partager la thèse de Keynes, selon laquelle : *dans un état donné de la préférence pour la liquidité, c'est l'incitation à investir qui gouverne le niveau de l'emploi, étant elle-même déterminée par l'efficacité marginale du capital (emc) et le niveau du taux d'intérêt courant (i\*)* (voir le cours 3<sup>eme</sup> partie Chapitre 13,).

N. Barbon ne fut cependant pas le seul à faire reposer le développement de l'Angleterre sur la croissance du niveau de l'emploi et de l'investissement. W. Petty défendait ce point de vue à la même époque. Et également, sur le modèle de Barbon, mais le précédant, l'entrepreneur (aventurier) et économiste, Andrew Yarranton promut quant à lui la communication fluviale intérieure par la construction des canaux (sur l'exemple hollandais), et d'autres travaux publics. Son oeuvre économique prophétise la suprématie maritime et industrielle de l'Angleterre (« *England's improvement by sea and land...* » - 1677).

-(w)-